股权投资基金 · 寓言五百六十八

基金从业 · 科目三 · 寓言化

原作：中国证券投资基金业协会

寓言整理：王恩培 · 等

生成日期：2026-07-27

寓言数量：563 篇 · 共 9 章

目录

第 1 章 股权投资基金概述（72 篇）

第 2 章 股权投资基金管理人（58 篇）

第 3 章 股权投资基金产品（67 篇）

第 4 章 股权投资基金的募集与设立（101 篇）

第 5 章 股权投资基金的投资（123 篇）

第 6 章 股权投资基金的投后管理（28 篇）

第 7 章 股权投资基金的项目退出（20 篇）

第 8 章 股权投资基金治理（21 篇）

第 9 章 股权投资基金的运营管理（73 篇）

第 1 章

股权投资基金概述

本章包含 72 篇寓言

一、股权投资基金的概念

寓言故事 —— 《十六铺那笔钱》

一九五三年的秋天，十六铺桥头还是那副老样子。江面上船来船往，岸上的米行、棉行、茶行一家挨一家，账房先生们夹着算盘从早到晚。镇东头开钱庄的沈老板,做了十几年银钱往来,这一年却碰上了一桩难心事。

沈老板手里攒下了一笔闲钱,约莫三千块银元。他本想再放出去吃利息,可那几日桥头茶馆里,人人都在议论一件事:城西的"永兴织布厂"要扩股。永兴的周掌柜是沈老板的老相识,做了十年土布,账目清楚,人也踏实,这回要新上一台进口织机,资金不够,想找几个信得过的人入伙,十年后按股分红。沈老板心里痒痒的——织布厂是实打实的产业,投进去的钱看得见摸得着,比借出去给米行周转踏实得多。可他一个钱庄掌柜,论做买卖还行,论怎么盘一家织布厂,那是外行。

真正让他拿不定主意的,是旁边陈记茶庄的陈老板。陈老板比他年轻十岁,这一年正打算把镇上几家铺子盘下来,劝沈老板也一起:"老沈,你也别光吃利息了,咱凑一伙,把那织布厂拿下,十年后稳稳当当吃分红,比什么都强。"沈老板半夜里翻来覆去——把钱借给米行,一年收点利息,省心;投到织布厂,十年后才能见回头钱,可万一厂子亏了呢?他做了十几年钱庄,最怕的就是钱砸在一个自己看不懂的行当里。

就在沈老板犹豫不决的时候,茶馆里来了一个人——上海过来的"裕民号"掌柜林先生。林先生在十六铺小住几日,听人说起永兴织布厂的事,便托人请沈老板和陈老板去望江楼喝茶。林先生一开口,沈老板就愣住了。林先生不是一个人来的,他说自己背后站着一整支队伍:有懂洋文会看进口机器的师傅,有算得清二十年账的老账房,有专门替织布厂跑衙门办文书的师爷,还有常年蹲在厂里替东家看着织机、盯着进度的"驻厂先生"。他们这支队伍,专门替像沈老板这样手里有闲钱、却不懂织布的人,去挑厂子、投钱、盯着厂子经营——十年下来,帮沈老板把钱分红送到手。

林先生笑了笑说:"沈老板,您把钱借给米行,一年到头吃个三厘五厘的利,稳是稳,可那只是借出去的债。米行赚了是米行的,亏了您也只收一笔利息。可您要是把这一份钱,投到几家像永兴这样的厂子里,十年后分到的,是那家厂子实打实赚出来的钱——赚多您分多,厂子值钱了您也跟着值钱。中间怎么挑、怎么管、怎么退,全交给我这支队伍。我们替人管钱,专干这行。"林先生还说,在上海那边的洋行里,这种事早就有过——不光是私底下几个人凑,连街面上的散户都能凑进来一起投;只是到了本地,眼下规矩还没松,只能几个人私下里凑份子,再交给他这样的专人去打理。

沈老板听明白了:他出的是钱,林先生出的是一整套识局、挑人、管事、退场的本事;十年后织布厂赚钱,他和林先生按约定分;织布厂要是真赔了,他也认这笔账,因为他清楚自己没那个本事蹲在厂里盯着织机。这不是借钱给米行,也不是自己下海当掌柜——是把自己的一份闲钱,交给一帮专门干这行的人,去做自己一个人做不来的事。沈老板当晚回去,把陈老板叫来,两人一起把三千块银元托给了林先生,签了字据,约好十年后看账。

十年后,永兴织布厂从一台织机变成了五台,沈老板分到的钱,是他当年放米行吃利息的三倍。他坐在十六铺桥头,看着江面上新盖的厂房,心里透亮——这辈子他做的最对的一桩事,不是哪一笔放出去的债,而是把一份钱,交到了一帮专门替人"挑厂子、管厂子、等厂子值钱"的人手里。

...

原文定义

> 国内所称 "股权投资基金"，是指主要投资于非公开交易企业股权的基金。这里的 "非公开交易企业股权"，包括未上市企业的股权和上市企业非公开交易的普通股、可转换为普通股的优先股和可转换债。
>
> 在国际市场上，股权投资基金既有以非公开方式募集（私募）的，也有以公开方式募集（公募）的。在我国，目前股权投资基金只能以非公开方式募集。
>
> 从基金募集方式和基金投资标的两个维度来看，股权投资基金是投资基金家族中的一员，与证券投资基金有着明显区别。

对应点

故事元素	概念对应
沈老板手里的三千块闲钱	基金投资者的出资
永兴织布厂等被投资的产业	非公开交易企业股权（投资标的）
林先生和他背后的识局、挑厂、驻厂队伍	基金管理人（专业管理团队）
沈老板与林先生签的十年字据、按股分红的约定	基金的募集与利益分配机制
沈老板把钱放米行吃利息（借钱给米行,赚的是固定利）vs. 投织布厂（赚的是厂子实际经营利润）	与证券投资基金（基于证券交易）的区别
林先生提及"上海洋行里散户也能凑"vs. 本地"只能私下几个人凑"	国际上私募与公募并存 / 我国目前只能私募
沈老板出钱、林先生出本事、十年后按约分账	从募集方式（私募）和投资标的（企业股权）两个维度看,股权投资基金是投资基金家族的一员

来源:股权投资基金 · 第一章 第一节 · 一、股权投资基金的概念

...

一、股权投资基金的概念

寓言故事 —— 《老陆的山后铺子》

一九五三年开春，永丰镇的河埠头刚解冻，老陆就蹲在十六铺桥头抽旱烟，眉头拧成一团。

老陆今年四十出头，在镇上做了二十年粮食买卖。他做的是看得见的生意——米行、油坊、酱园，一家挨一家，门面朝街开，门口挂着木牌匾，进进出出都能数得清伙计。这种买卖有个规矩：当天看货、当天过秤、当天结账。镇上人管这叫"明面市"——摆出来卖的就是摆出来的，看得见、摸得着、当下见钱。

可这一冬，镇上出了怪事。城里"百货栈"招股——十几户人家掏钱去认购，每家都赚了几斗米；隔县"三江纱厂"扩产，按份子收钱，半年下来每股分了二两银。老陆站在桥头，心里不是滋味——他手里攥着八百两银子，若只守着米行酱园，三五年也就那么回事；若再压一压货，本钱还要缩一成。

可山后的生意，他不敢碰。

所谓"山后"，是翻过镇西那道岭、再走半日山路才到的三个村子。山背村有座窑场，专烧一种还没烧成的细瓷，要等四五年才开窑；清溪坞的药农在试种一种南方新引的草药，三年才有收；石桥头有家油坊，正琢磨用新法子榨山茶子，第一年的油还不知城里人买不买账。这些铺子，门面不挂牌、账目不公开、买卖不过秤，外人想插手，插不进去。

老陆抽完了烟，把烟杆往鞋底上一磕，叹了口气。

正叹着，他堂兄老周从镇那头过来。老周做过布庄、跑过船，去年刚从县城搬回来养老。他听完老陆的烦恼，拍了拍他肩膀："老陆，你眼里只剩得见柜台、秤砣、银子。其实钱这个东西，看不见的比看得见的值钱。山背那窑场，已经烧了三年，今年年底第一窑要开，开出来烧窑的本钱翻三倍都不止。"

老陆抬起头："可山后那些铺子，又不挂牌又不过秤——我咋知道它们值不值钱？"

老周笑了："挂牌的叫挂牌，不挂牌的叫'闷声局'。山背、清溪坞、石桥头这三桩事，单干谁都干不动。我想了个法子：咱们立个'合股契'，各位把银两凑到一起，按各出多少占多少'份子'，我去跟三桩事里头的师傅谈'入股'——就是把咱们的钱，换成那些铺子的份子。赚了，按份分；亏了，先亏咱这一份。赚了的钱也不动，等那铺子真正长成了、人家做大做强了，咱们再把'份子'转出去——转给城里来的行商、转给南边来的新东家——这叫'脱手'。"

老陆追问："我出了钱，铺子到底亏是亏、赚是赚，咋知道？"

"这就是为什么要凑钱。"老周说，"你一个人看不住三桩事，咱们十几个人凑一起，每桩事派一两个懂行的去盯着——谁去看窑、谁去看药、谁去看油。赚了，他们替咱们看着数；亏了，他们回来报账。这叫'替人管事、帮衬买卖'。你只管出你那一份银两，三桩事里头怎么做——烧几窑、种几亩、榨几担——都由师傅自己拿主意。你不掺和，也别掺和。"

老陆听得心热，当场把八百两掏出来，押了六百两进"合股契"，剩下二百两留着照旧经营米行。

五年过去。

山背窑场烧出了第一窑好瓷，洋行来订货，订银堆满了窑场；清溪坞的药田补种成功，大卖；石桥头的山茶油被南边来的行商一眼相中，整年包销。三桩事合在一起，老陆那六百两翻了一番还不止。

老周把账摊开，按各人当初的"份子"分账——老陆拿回的本利加在一起，多了一千二百两。而他留在镇上做明面市的二百两，五年下来只多赚了四十来两。

更让老陆没想到的，是最后那一笔：老周并没有一直捏着窑场、药田、油坊的份子不撒手。等那三桩事做大了、城里来的行商也看上了，老周就把"份子"一一转了出去——转给开得起价的洋行，转给愿意接手的新东家。转出去的那一笔进账，又厚了一层。

老陆坐在自家米行的柜台后面，看着那张盖了十几个人私章的"合股契"，想起五年前老周在吴记茶馆里说的那句话——

"明面市的铺子，是今天摆出来卖的；山后的铺子，是还没摆出来、却已经被人闷头做着的。押对了，赚的是它将来长成什么样；押错了，也只亏你自己那一笔——不会拖累别家。"

他终于懂了：那桩看不见的山后买卖，本质上不是"今天卖什么赚什么"，而是"押一押那铺子将来能不能长起来"。而自己这一笔押银，也正是一桩——把今天攥在手里的银子，换成"明天那铺子长成了脱手出去"的盼头。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金是指主要投资于非公开交易的企业股权的基金，即通过对目标企业进行股权投资，并提供投后管理、增值服务，待所投资企业发展壮大或相对成熟后，通过转让所持股权等方式退出，从而获取资本增值收益的一种基金。产业投资基金、创业投资基金等均属于广义股权投资基金范畴。

对应点

故事元素	概念对应
老陆、老周等十几户凑钱立"合股契"	汇集投资者的资金
凑出的"份子"	基金份额
山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊——不挂牌、不过秤、不公开	主要投资于非公开交易的企业股权
把银两换成山后几桩"还没长成的铺子"的份子	通过对目标企业进行股权投资
派人盯着窑、盯着药、盯着油，替东家看着数	提供投后管理、增值服务
等铺子做大了、把"份子"转出去	待所投资企业发展壮大或相对成熟后，通过转让所持股权等方式退出
转出去之后进账又厚一层	从而获取资本增值收益
山背的窑场、清溪坞的药田、石桥头的油坊	广义上的"企业"——产业、创业类企业
三桩不同生意并在一份合股契里	产业投资基金、创业投资基金等均属于广义股权投资基金范畴
赔了只赔自己这一笔、不拖累别家	基金财产的独立性与有限责任

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 一、股权投资基金的概念

· · ·

一、股权投资基金的基本架构

寓言故事 —— 《三人共账》

永丰镇永丰号大掌柜郑老大，祖上给他留下了一笔厚实家底,自己又精明稳重,镇上谁人不知、哪个不晓。可这两年,郑老大睡不踏实。

倒不是生意不行了。永丰号做的是粮食囤积,行情稳当,年年有赚。让他发愁的是——手头的闲钱太多了。库房里的银锭堆得发霉,钱庄里吃着的利息又少得可怜。他琢磨着,这些银子得动起来,去找点更能生钱的买卖。可他自己是开粮号的,隔行如隔山,哪能事事亲力亲为?

恰巧这一年,镇上传出消息:南边棉纺坊、北边煤矿,处处都是机会。可郑老大手里攥着银子,心里却犯嘀咕——自己不懂行,贸然投下去,亏了怎么办?钱给了别人,自己又看不见摸不着,被卷跑了怎么办?

这天,他把孙先生和刘账房都请到了永丰号的后堂。三人落座,茶还未凉,郑老大就把心事摆到了台面上。

"落笔前想三遍",郑老大先开了口,"我手头这一大笔闲钱,想去做点买卖。可我既不懂行情,也没那精力一家一家去盯。孙先生,您是状师,这事儿依律而论,该怎生摆布?"

孙先生捋了捋袖口,不紧不慢:"依律而论,这事说难也难,说易也易。最要紧的是——契上白纸黑字,谁管钱、谁看钱、谁出钱,分得清清楚楚,各管各的,谁也不能一手遮天。"

刘账房在旁接了话:"账上可没小事。我给郑东家管了这么多年的账,深知道一件事——钱进了谁的手,就容易跟着谁走。银子到了人手里,人就有私心。要想银子不出岔子,就不能让一个人从头管到尾。"

郑老大听着,眉头渐渐舒展开来。他沉吟半晌,开口把心里的盘算说了出来。

"依我看,这么办——我出银子,做投资的人。我自己不会去管怎么投、投哪家,那不是我擅长的事。"

他转向孙先生:"孙先生,您帮我寻一个懂行的人,让他来替我操这份心。他替我去找项目、做判断、谈价钱。赚了钱,他该得的报酬一分不少;可他手里过的每一两银子,都得有账可查。"

他又转向刘账房:"老刘,您再替我寻一家靠得住的银庄——就当是库房。银子从他账上过,他只管替我看着、替我数着,一分一厘都记清楚。可他管看,不管投;管存,不管花。投什么、怎么投,都是那位孙先生寻来的人说了算。"

孙先生点了点头:"依律而论,这就对了。三方——您是出资人,管出钱;那位操盘手是管事的人,替您打理这份产业;银庄是看库房的人,替您守着银子和账本。三个人,三本账,各司其职。"

刘账房也补了一句:"账上可没小事。这三本账,还得按日子对。每一笔进出,管事的人要记,看库房的人也要记。月底一对,分毫不差,才说明银子还在,没被人动了手脚。"

郑老大把茶碗往桌上一搁,拍了下大腿:"好!就这么办。我出钱,有人替我管,有人替我看。我虽不懂行,可我钱在,人就稳;我人不插手,银子就不容易出岔子。"

孙先生最后添了一句,算是给这事定了调子:"依律而论,这一套法子,妙就妙在——谁也离不开谁,谁也管不了谁。出钱的不能乱投,管事的不能乱花,看库房的不能乱动。三个人互相盯住,银子才出不了漏子。"

后堂里,茶烟袅袅,郑老大心头那块石头,算是落了地。

. . .

原文定义

股权投资基金是开展股权投资的载体,在管理人的运作和管理下,将从投资者募集的资金投向底层投资项目,通过被投资企业的业绩增长和发展获得资本增值,在投资项目实现投资退出后,再将相应的收益向投资者进行分配,从而实现为投资者获取投资收益的目标。

在合伙型基金中,基金的投资者通常被作为有限合伙人(Limited Partner,LP)。常见的投资者类型包括机构投资者和高净值个人。投资者提供资金,一般不参与日常管理,通过筛选优质的基金管理人,委托管理人进行基金投资,以获取相应的回报。由于有限合伙人以出资为限承担有限责任,投资者的投资损失风险也通常限于其投资的金额。

基金管理人通常由拥有较好的投资能力和项目执行能力的机构担任。基金的普通合伙人(General Partner,GP)可以与基金的管理人为同一主体,也可以与管理人为不同的主体。基金管理人通常负责投资项目开发、尽职调查、投资决策和投后管理,以及项目退出工作。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大出钱、不懂行、不插手日常	投资人(出资人/有限合伙人)拥有资金,不参与日常管理
孙先生寻来的"操盘手"替郑老大找项目、做判断	管理人受托管理基金财产进行投资
刘账房寻来的"银庄"只管看、只管存	托管人保管基金财产
银庄管看不管投、不管花	托管人不参与投资决策,独立保管
操盘手不能乱花银子,每一两有账可查	管理人受托运作,接受监督
三人三本账,月底对账分毫不差	三方相互独立,账目相互制衡
出一人、操盘手、看库房 三人互相盯住,谁也管不了谁	三方当事人相互独立、相互制衡

来源:股权投资基金 · 第一章 第二节 · 一、股权投资基金的基本架构

. . .

第二节 股权投资基金的基本运作模式

一、股权投资基金的基本架构

寓言故事 —— 《合股买卖的三桌人》

山后那桩合股买卖办到第十年头上，规模比老周起头那年大了十倍都不止。

起头那年，山背窑场只有一座小窑、清溪坞药田只有二十亩、石桥头油坊只有一架老榨机；如今窑场添到了五座、药田扩到了两百亩、油坊还多开了一家分号。账面上的数加起来，已经过了十万两。这桩事再不是老周一个人蹲在十六铺桥头、揣着旱烟袋就能盯得过来的了。

那年三月，老周把山后的三位师傅——窑匠世家陈师傅、药行李掌柜、榨油老师傅——请到吴记茶馆，摆了一桌。三位师傅刚落座，老陆、郑老大、钱二爷、钱庄老吴、孙掌柜、周跑街、刘账房这十几户东家也陆续到了，挤了一长条桌。

老周先把那本黄纸账册摊开，朝众人晃了晃："各位，这桩事到第十年了，账面过了十万两。今日我想把咱们这合股买卖里头，到底是哪些人在撑着，咱们上中下三桌，一桩一桩说清楚。"

钱二爷嘴快："不就是咱们十几户凑钱的，加上山后那几位师傅？"

老周摇头："不止。这桩事办到今天，能顺顺当当跑下来，靠的正是上中下三桌人——各管各的活计，谁也别去干谁的活儿。"

· · ·

头一桌，是出钱的人。

老周指了指在座十几位："咱们这一屋子，就是头一桌。各位当初掏银子进合股契，山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊——这三桩事将来赚的、赔的，按各人当初出的份子来分。赚了，咱们按份子拿大头；亏了，先亏各自这一笔，不会拖累别家。说到底，山后那几桩事的本钱，是咱们这十几户凑的；那铺子里头的一砖一瓦、一窑一畦，从根上论，归咱们这一屋子人。"

老陆插嘴："那咱们出钱的，到底管啥？"

老周笑："咱们管的是'知道'和'拍板'。每桩事投不投、投多少、什么时候脱手，山后那几位师傅先议出一个调子，咱们再画押。可咱们也不是聋子瞎子——每一笔进出、每一个月山后那铺子到底进账多少、出账多少、库房还剩多少货，师傅们每月写一份账册送到吴记茶馆来，咱们一一过目。咱们看不明白的，可以去问；咱们觉得不对的，可以拍桌子。所以这头一桌人，享的是三样权——账上有数、议上有声、错了能叫停。"

钱庄老吴点头："这话在理。出钱的，得知道钱去哪儿了。"

· · ·

第二桌，是懂行的人。

老周又指了指山后那三位师傅："陈师傅、李掌柜、榨油老师傅——这三位，就是这桩合股买卖的第二桌人。山背那窑场，从一座小窑烧到五座新窑，每一座的火膛怎么砌、哪一种釉水配哪一种柴火、新请的窑匠怎么分工，全是陈师傅一手一脚盯出来的；清溪坞那药田，从二十亩扩到两百亩，哪一畦土该上哪种肥、两位老把式怎么搭班子、县城药行那家包销怎么谈，全是李掌柜一手搭起来的；石桥头那油坊，新榨法琢磨了三代，山茶油从镇上卖到县城、再卖到府城，全是榨油老师傅一手撑起来的。"

老周顿了顿："这一桌人，不光自己蹲在山后，还得替咱们一屋子人，把山后那铺子里头原本就有的那些窑匠、药农、账房、买办，一个一个串起来，搭成一支能打的班子。这桩事，从头一年塞银子进山后那一天起，到最后那铺子做大了、'份子'转出去那一天止，每一天的活计，都是这第二桌人在扛。"

郑老大点头："咱们出钱，他们出力、出眼力、出搭班的心血。"

老周接话："正是。各司其职。"

· · ·

第三桌，是管钱袋子的人。

老周说到这里，朝门外喊了一声："刘账房，进来吧。"

刘账房捧着一只小木匣进来，匣子上头落着一把铜锁。他在老周身旁坐下，把木匣打开——里头是一叠盖了十几户东家私章的契纸。

老周指了指刘账房："这一位，就是咱们这桩合股买卖的第三桌人。各位塞进来的银子、师傅们从山后铺子收进来的进出账、转出去的'份子'换回来的白花花的银子——统统不过老周的手、不过陈师傅的手、不过李掌柜的手。每一笔进出，单据都送到刘账房这里来。刘账房既不蹲在窑场，也不蹲在药田，也不蹲在油坊——他就是一只独立的匣子，把咱们这一屋子东家的钱袋子，替他守起来。"

钱二爷一愣："那他跟陈师傅他们是一伙的？"

老周摇头："不是一伙的。陈师傅、李掌柜、榨油老师傅他们，是在山后替咱们把铺子做大的人；刘账房，是坐在十六铺桥头、跟陈师傅、李掌柜他们没有瓜葛的人。陈师傅他们怎么烧窑、怎么种药、怎么榨油，刘账房一概不管；刘账房只管一件事——每一笔进出，都得对得上账，每一笔账，都得白纸黑字落纸。"

他又补了一句："陈师傅他们若是这一窑烧多报了一笔、那一畦药少报了一笔，刘账房一翻账就翻得出来。所以这第三桌人，跟第二桌人，是相互盯着的——陈师傅们替咱们把铺子做大，刘账房替咱们把银子看好。这两只眼睛分开，咱们这一屋子东家才睡得着觉。"

· · ·

老周讲完，把茶碗往桌上一顿，环顾一圈："各位，这上中下三桌人——头一桌是咱们十几户出钱的，第二桌是山后那几位替咱们做事的师傅，第三桌是刘账房——坐在十六铺桥头替咱们看银子的。咱们这一屋子出钱的人，按份子分账，享的是账上有数、议上有声、错了能叫停；山后那几位师傅，替咱们一蹲就是三五年，把铺子从一座小窑做到五座新窑；刘账房，则一只匣子一把锁，把每一笔进出替咱们看得死死的。三桌人各管各的活计，谁也不替谁拿主意——这桩合股买卖，能顺顺当当跑过第十年，靠的就是这三桌人上下分得清清楚楚。"

老吴听罢，点了点头："老周兄，这一句话，正是我憋了几年想说的。出钱的、做事的、看银子的——三桩活计，分三桌人。这铺子才能一年比一年稳。"

老周笑："正是。"

那年过完年，山背那窑场又添了一座新窑、清溪坞那药田又扩了五十亩、石桥头那油坊又多开了一家分号。刘账房的小木匣里，又多了十几张盖了私章的契纸。

· · ·

原文定义

典型股权投资基金通常由三方当事人组成，包括基金投资者、基金管理人和基金托管人。基金投资者是基金出资人，也是基金财产的最终所有人，享有基金财产的权益及相应的投资决策知情权、表决权、监督权等权利。基金管理人是基金产品的设计者和运营者，按照基金合同的约定负责基金的投资决策和日常运营管理。基金托管人独立于基金管理人，负责基金财产的保管和对基金管理人的投资运作进行监督。

对应点

故事元素	概念对应
头一桌：老陆、郑老大、钱二爷、钱庄老吴、孙掌柜、周跑街等十几户东家	基金投资者（基金出资人、基金财产的最终所有人）
"山后铺子的一砖一瓦从根上论，归这一屋子人"	享有基金财产的权益
"账上有数、议上有声、错了能叫停"	投资决策知情权、表决权、监督权
第二桌：陈师傅、李掌柜、榨油老师傅	基金管理人（基金产品的设计者和运营者）
"从一座小窑烧到五座新窑""把铺子做大"	负责基金的投资决策和日常运营管理
"按基金合同约定负责"	按照基金合同的约定负责
第三桌：刘账房——"既不蹲在窑场，也不蹲在药田，也不蹲在油坊"	基金托管人（独立于基金管理人）
"一只匣子一把锁，把每一笔进出看得死死的"	负责基金财产的保管
"陈师傅他们若是多报了一笔，刘账房一翻账就翻得出来"	对基金管理人的投资运作进行监督
"三桩活计，分三桌人"	典型股权投资基金由三方当事人组成

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 一、股权投资基金的基本架构

. . .

一、股权投资基金当事人

寓言故事 —— 《合伙做水产生意》

永丰镇上有个老规矩，但凡做买卖凑伙，三方人马缺一不可。民国三十八年开春，郑老大把儿子小满从上海叫回来，想拉他一起入伙做水产生意。

郑老大坐在永丰号后堂的太师椅上，茶碗盖子轻轻一磕："小满，你刚从上海洋行学生意回来，正好帮我参详参详。我手头攒了一笔本钱，想把十六铺桥头那桩南洋海鲜的买卖做大。可我一个东家既要出钱又要跑船进货，忙不过来。"

小满脱了洋行的呢子帽，往桌上一搁："爹，上海那边现在都这样——找几个出钱的主，再找一两个懂行的掌柜，签一份合伙的字据，各管各的差事。钱东家出，掌柜跑腿干活，最好再来一个不沾买卖的，帮着把账目和银子看住。三方签字画押，生意就动起来了。"

郑老大眯起眼："那出钱的呢？"

"出钱的，我们行里叫'投资人'。您是东家，本钱是您的，您得担风险——赚了您分，亏了也先亏您的本。但您不能成天去船坞盯着卸货，您得把银子和决策托给会做的人。"

郑老大点点头，又问："那跑腿干活的掌柜呢？"

小满答："那叫'管事'，就是替您打理买卖的人。进货、定价、卖出、收账，全归他操持。但钱袋子不能他自己一个人扛——他管事，您管钱，中间得隔一道。"

郑老大慢慢坐直了身子，捻着胡子："这第三道关，得有个不沾买卖、专管看银子和账册的人。"

正说着，门外传来两声咳嗽。镇公所的吴主簿踱着方步进来，手里捏着一份空白文簿。"郑东家，听讲您要拉伙做水产？"他在下首坐下，并不喝茶，"依镇里的规矩，您这桩买卖要做大，得三方人马到位——出资的、管事的、看账的。一份合伙字据上，这三方的名字都得落上去。少一个，生意做不长；多一个不相干的，账就乱。"

郑老大笑道："吴主簿，您这规矩讲得明白。"

吴主簿翻开文簿，指着三行空位："第一行，出钱的人；第二行，跑船管事的人；第三行，帮着看守银钱账册的人。规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规——三方各自签押，各自担责，账上说话，日后才不会扯皮。"

小满从上海带回来一个法子："爹，咱们把这三方落到白纸黑字上——出钱人叫'投资人'，管事的叫'掌柜'，看账的叫'看银人'。投资人管出本钱，掌柜管把买卖做活，看银人管把银子守牢。三方分头做事，最后账归一处算。"

郑老大端起茶碗，喝了一口，落下碗盖。"账上说话，落笔前想三遍。"他朝吴主簿拱了拱手，"那就劳您这镇公所的主簿，给我们把字据备齐——三方人马，一份白纸黑字，少一方便不成局。"

吴主簿点点头，慢条斯理地收起文簿："郑东家想清楚了就好。依镇规，这桩合伙买卖，明日来我这里登册备案。"

这一日，永丰号后堂里，三个位置、三个名字、落定了一份字据——这便是一档子生意能安稳开张的底子：钱有人出、事有人管、账有人看，缺哪一方，戏都唱不下去。

· · ·

原文定义

股权投资基金当事人，通常是基金合同的签署方。
从本质上看，股权投资基金是资产管理产品，基金投资者将资金委托给基金管理人管理，因此，基金投资者和基金管理人必然是基金当事人。另外，如果基金财产交由托管人托管，则基金托管人也是基金当事人之一。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大出钱做南洋海鲜的本钱	基金投资者（出资人）

小满提的"找懂行的掌柜跑腿"	基金管理人（管事/打理人）
吴主簿坚持要"不沾买卖的看账人"	基金托管人（看银人）
一份合伙字据三方签字画押	基金合同签署方 = 当事人
三方各管各的差事，最后账归一处算	资产管理 "委托—管理—保管" 的本质
吴主簿要三方名字都落到白纸黑字	当事人必须是合同签署方
"少一个不成局，多一个账就乱"	三方当事人结构的完整性

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 一、股权投资基金当事人

· · ·

《山后那桩合股生意》

一、开场

一九五二年初冬，永丰镇十六铺桥头的吴记茶馆里，茶烟还没散尽，老陆就把一张草契摊在了八仙桌上。

"山后那片油桐林，少说值三千大洋，"他压低嗓门，"我一个人吞不下，想拉几个人合着做，攒钱买林子、榨油、卖到县城去。"

郑老大第一个伸手摸那张契纸，又缩回来："钱谁出？事谁管？账谁看？合股最怕的就是这三桩说不清——我出银子，你拿去赌了、卷了、跑了，我找谁哭去？"

老陆早有准备，从怀里又摸出两张纸，一张写着"管事章程"，一张写着"看账章程"。他把茶碗推到一边，一字一字念起来。

二、冲突

钱二爷那几天正好在府城开会，赶来时已经黄昏。他听完章程，眉头反而拧得更紧。

"老陆，这林子你打算怎么管？雇谁去山后看护？怎么榨、怎么卖、卖多少钱、钱回哪里？这些章程上都没写。"他用手指敲着桌面，"再说了，就算写清楚，谁来盯你？写章程的人就是管事的人，自己管自己，那和没章程有什么区别？"

老陆被噎得半死，转头看向一直没出声的钱庄老吴。

老吴慢慢把茶碗放下，开口了："二爷说的是正理。可章程再多，没人看银子也是白搭。我钱庄见过太多合股：东家出钱，掌柜管事，钱归账房——三桩事，三个人，钱袋子放在账房那，东家不能动，掌柜也不能动，每月账房把账念给东家听，掌柜才能拿钱去办事。"

"那账房听谁的？"郑老大追问。

"账房谁的也不听，"老吴说，"只听那张契纸。契纸上写明：东家出钱，掌柜管事，账房看银子。三方人在契纸上画押，少一个人、偏一个人，这桩合股都立不起来。"

三、转折

第二天，老陆把草契拿去找府城钱业公会的孙先生过目。孙先生是公会里出了名"眼睛毒"的人物，经手过的合股契不下百份。

孙先生把契纸看了三遍，提笔改了三处：

第一处，把"老陆出银一千、郑老大出银八百、钱二爷出银七百"单列一张"出资单"，末尾写明三人按此份额承担盈亏，盈亏最终归这三人分摊。

第二处，把"老陆负责经营"改为"老陆为管事人，负责山后林地看护、榨油、销售等一切经营事宜，并按年从合股银两中领取固定报酬"。

第三处，最关键——加了一条："合股银两一律存入钱庄老吴处，由老吴独立看管。任何一笔支出，须由管事人老陆出具单据、注明用途，经钱庄老吴核对无误后，方可支取。"

郑老大盯着第三条，半晌才说："吴掌柜不是我们合股的人，怎么能管我们的钱？"

孙先生笑了："正因为不是你们合股的人，他才管得住。他不出资，也不管事，他只看银子；他独立于管事人，账上每一笔都对得上——他要是对不上，那是他的饭碗；管事人对不上，那是他的过错。各守各的本分，谁也吃不下这笔钱。"

钱二爷在一旁连连点头。

四、结局

合股契立下来的那天，十六铺桥头请了一桌酒。周跑街、窑匠陈师傅、药行李掌柜、刘账房、孙掌柜、米行方掌柜都来了，算是街面上的见证。

老陆端起酒碗说："今儿这桩合股，山后的林子、榨油的灶、县城的销路，都归我老陆去跑——我是管事的人，做得不好，年底分红缩水，你们骂我、打我、我认。可账上每一文钱，进出都得过吴掌柜的手，他想偏我，也偏不动。"

钱庄老吴接话："我只是个看银子的。出钱的东家将来赚多赚少，都与我无关；管事的陆掌柜今年本事大小，也与我无关。我只认那一张契纸——契纸上写的，我守；契纸上没写的，我一律不开口。"

郑老大把酒一饮而尽："我出钱，山后的林子将来值三千还是三千五，分红时再算。可这银子的东家是我，亏了、赚了，账都在吴掌柜那存着——陆掌柜想挪用一文，得先过我这一关。吴掌柜要动我的银子，也得先问契纸。这就是合股的规矩。"

孙先生在席间提了一句最要紧的话："在座各位记清楚，这桩合股里有三方人：出钱的主、管事的人、看银子的人。三方人在同一张契纸上画了押，按契纸办事。少了哪一方，这桩合股都不叫合股；偏了哪一方，另外两方都吃亏。街面上的买卖来来去去，可契纸上的'人'，一个都不能少、一个都不能错。"

席散之后，老陆带着郑老大、钱二爷上山看林子。钱庄老吴回到柜上，把那张出资单、管事章程、看账章程抄了三份，分存三方。山后那桩合股生意，就这样立起来了。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金当事人包括基金投资者、基金管理人和基金托管人，三方当事人依据基金合同确立信托关系。基金投资者是基金出资人，也是基金财产的最终所有人。基金管理人是基金产品的设计者和运营者，按照基金合同的约定负责基金的投资决策和日常运营管理。基金托管人独立于基金管理人，负责基金财产的保管和对基金管理人的投资运作进行监督。

对应点

故事元素	概念对应
出钱的主（郑老大、钱二爷等出资人）	基金投资者
管事的人（老陆）	基金管理人
看银子的人（钱庄老吴）	基金托管人
出资单、管事章程、看账章程合并的那张合股契	基金合同
三方人在同一张契纸上画押、按契纸办事	三方当事人依据基金合同确立信托关系
出钱的最终承担盈亏、归他们分摊	基金出资人、基金财产最终所有人
老陆负责山后林地看护、榨油、销售等一切经营事宜	基金管理人负责投资决策和日常运营管理
吴掌柜独立于老陆、单只看银子、对得上账	基金托管人独立保管财产并对管理人进行监督

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 一、股权投资基金当事人

· · ·

《洋行老客讲的远年事》

开场

告示牌又换新张。方掌柜咂嘴："**前几回讲的是咱永丰镇自家的事。这凑份子的门道，最初是谁起的头？**"

老吴摆手："**上月在码头遇上来洋行跑了一辈子的何老客。他讲了一遍。**"

冲突

郑老大："**老何怎么说的？**"

老吴："**早年间大仗打完，满街破铺子没人接。那年波士顿城里，一个教书匠跟地方官合计，照老字号的样子，立了第一家正经以字号形式开的合股铺子，凑本钱专扶新买卖——凑份子'基金化'的头一遭。**"

陈师傅："**朝廷就没管？**"

老吴："**隔十来年，朝廷立了'小铺子扶助会'，低息放银、又替人担保，鼓励大家办小买卖——头一茬大潮。**"

孙先生："**后来呢？**"

老吴："**后来凑份子的人觉着门道杂了，得有个自家堂口。隔些年便立了同业公会——这买卖在那地界便成了正经一行当。**"

转折

方掌柜："**本钱打哪儿来？**"

老吴正色："**最要紧一招——朝廷后来准了老人攒的养老银子、养命钱也能入合股契。这条一开，水可就大了：满街养老银子、铺子里攒下的年金，一股脑往里涌，行当便真正坐大。**"

郑老大："**赚了银子要散伙，总得有地方转手吧？**"

老吴拍桌："**又隔些年，那边开了专供新手转手卖货的铺子，专给凑份子的人找下家。出路便顺了。**"

方掌柜："**再往后呢？**"

老吴叹气："**再往后几年，洋人那儿家家户户都玩新花样，谁不投谁吃亏。一朝崩盘，整条街塌了台，赔的赔、跳河的跳河，缓了几年才缓过气。** **又遇大水冲了龙王庙，朝廷却把息压得低低、公开买卖也赚不着钱，反把凑份子的身价抬了上去——越来越多人当分散风险的家当。**"

周先生："**老何还说——凑份子从前只扶新开张小买卖；后来有人专做把别人整家铺子买下来的买卖，整出几家有名的洋行字号。再后来又有人专凑钱给某一家再发新股、又有人凑本钱盖房收租。名目越分越细。**"

许先生："**所以——告示牌上头那句话，说的就是这广义的一摊。**"

结局

郑老大把茶碗一推："**头一遭是教书匠和地方官合开字号，朝廷'小铺子扶助会'扶了一茬，公会立起成行当，养老银子入市、转手集市开张、几次起落再起——几十年下来，从扶小买卖变扶大买卖，从扶新铺子变整家买下、再变专发新股、专盖房收租。**"

方掌柜拱手："**这便是告示牌那句'广义'的来由。**"

众人齐声："**洋行老客讲的远年事，便是告示牌第一桩。**"

· · ·

原文定义

一、国外股权投资基金发展历史

1946 年成立的美国研究与发展公司（ARD），是第一家以公司形式运作的创业投资基金，被视为现代股权投资基金行业的开端。

1958 年美国颁布《小企业投资法》，设立 SBIC
计划，通过低息贷款和融资担保鼓励对小企业的股权投资，掀起了第一次创业投资浪潮。
1973 年美国创业投资协会成立；1978
年美国劳工部允许养老金和企业年金投资股权投资基金，助推行业发展。
1992 年纳斯达克创立为创业投资退出提供了更有效途径。
80 年代计算机技术发展、90 年代初经济衰退、互联网泡沫破灭后数年复苏，到 2008
金融危机后至 2016
年美国利率长期低位、公开市场回报率持续走低，使股权投资市场吸引力持续提升。
近年作为优化配置、分散风险的另类投资资产，在宏观与资本市场不确定性上升时受到各类投资者青睐。
50—70 年代，创业投资基金主要投资于中小成长型企业（狭义）；70
年代后扩展到对大型成熟企业的并购投资（广义）。
1976 年 KKR 成立后出现专门从事并购投资的并购基金；80
年代美国第四次并购浪潮催生了黑石、凯雷、德太投资等。
加之定向增发股票投资基金、不动产投资基金等新品种，股权投资基金概念从狭义发展到了广义。
本书中，除非特指，一般语境下的股权投资基金指的就是广义股权投资基金。

对应点

故事元素	概念对应
早年间波士顿城里教书匠和地方官合开的第一家正经以字号形式的合股铺子	ARD（1946），第一家以公司形式运作的创业投资基金
朝廷"小铺子扶助会"，低息放银+担保	《小企业投资法》（1958）与 SBIC 计划
头一茬凑份子大潮	第一次创业投资浪潮
凑份子的人立了同业公会	美国创业投资协会成立（1973）
老人攒的养老银子、养命钱入了合股契	1978 年养老金和企业年金获准投资
专门供新手转手卖货的铺子	纳斯达克市场创立（1992）
家家户户都玩新花样、崩盘、整条街塌了台	21 世纪初互联网泡沫破灭及数年复苏
大水冲了龙王庙、朝廷压息、公开买卖赚不着钱	2008 金融危机后至 2016 年低利率与公开市场低回报
分散风险的家当	优化配置、分散风险的另类投资资产
凑份子从前只扶新开张小买卖	50—70 年代狭义：主要投资于中小成长型企业
有人专做把别人整家铺子买下来的买卖	70 年代后扩展到对大型成熟企业的并购投资（广义）
几家有名的洋行字号	KKR（1976）、黑石、凯雷、德太投资等
专凑钱给某一家再发新股	定向增发股票投资的股权投资基金

凑本钱盖房卖房收租	不动产投资基金
狭义变广义	股权投资基金概念从狭义发展到广义
告示牌那句"广义"	本书一般语境下的"股权投资基金"指广义

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第四节 · 一（国外股权投资基金发展历史）

· · ·

《陈师傅的窑火与四根链条》

开场

老吴把茶盏一推："**上回讲到永丰镇天生的三桩本钱，说合股契还有大把的天地。今儿个换个调门——唠唠这合股契到底扶了多少新花样买卖起来。**"

陈师傅放下窑图："**镇上新花样冒得快，可不是凭空冒的。我陈家烧窑烧了三代，前两辈子守着老窑不出新，到我手里敢出新窑样，靠的是四样东西凑齐了。**"

冲突

刘账房拨珠："**头一样——大本钱压得住。新窑要挖地道、砌窑壁、试新釉，哪一样不要真金白银？借大银号的钱放大本钱怕翻了身。合股契的好——东家们凑的大本钱压着不动当本钱使，十年八年不抽走，匠人才敢放手试新。**"

方掌柜点头："**第二样——人。永丰镇不缺读书后生、学手艺徒弟，再从外头请几个留洋的工程后生一道琢磨，脑子才有新点子。**"

周先生接话："**第三样——大本钱跟懂行人怎么搭到一块儿。早几年街坊有钱找不到好匠人，匠人有手艺凑不齐本钱，干瞪眼。合股契一立，两头一扣，新花样才出得来。**"

老吴敲下桌子："**第四样——永丰镇连着十六铺桥头，上百条街几百家铺子，新窑烧出来一只新碗，转天摆上柜台；新花样转天街坊就掏钱捧场。这般大的试新场子，别处学不来。**"

陈师傅拍胸："**这四样凑齐——大本钱、人、本钱跟人搭到一块儿的法子、试新的场子——就像一根链条上四环紧扣，缺哪一环，新窑都烧不成。**"

转折

郑老大端起茶盏："**陈师傅的窑算一例。可镇上靠合股契扶起的新花样买卖，到底有多少？**"

老吴翻开花名册："**这两年镇上新开了三处转手铺子——专收别人要转份子的、专做新号头买卖的、专做并契买卖的。三处铺子里头挂出来的号头，十桩里九桩多多少少都沾过合股契的边。**"

周先生压低嗓门："**细瞅瞅，新铺子里挂出来的，十有六七是真刀真枪的硬手艺买卖——药行新方子、窑上新窑样、铁匠铺新炉子、织机坊新梭子。**"

方掌柜接腔："**再往源头数，京城那边的几家大字号——微软、阿里、腾讯、谷歌——早年刚冒芽时，背后都有合股契的影子。洋行那边的英特尔、特斯拉，也是一路靠合股契扶起来的。**"

孙先生掂着铜印："**陈师傅你那新窑，要是没合股契压那十年八年的大本钱，单凭你一人借大银号的钱，怕是窑还没烧起来，先欠了一屁股债。**"

结局

陈师傅朝四方拱手："**合股契扶我烧新窑，可不是白扶。它不借大银号放大本钱，只把大本钱压在我这买卖里头，让我一心一意烧窑。十年八年下来，窑烧成了、匠人练出了、街坊用上了——这才叫把大本钱压到实在买卖上头。**"

郑老大环视一圈："**那合股契落到根子上，到底扶的是啥？**"

老吴搁下茶盏："**扶的是真刀真枪的新花样买卖。扶的是陈师傅这类敢试新的人。扶的是一根链条上四环紧扣——大本钱、人、本钱跟人搭到一块儿的法子、试新的场子——四环扣紧了，新花样买卖才冒得起来。**"

众人齐声："**四根链条紧扣，合股契扶出新字号，永丰镇的窑火越旺。**"

· · ·

原文定义

> **一、股权投资基金支持科技创新**——科技创新四要素：一是长期资本投入（中小企业科技创新的金融基础）；二是人才红利（科学家、工程师、理工科人才构成智力基础）；三是资本和科学家结合的方式（决定科研成果转化和创新培育效率）；四是全球最大的超级市场（产业和消费升级提供广阔应用场景）。推动创新链、产业链、资金链、人才链深度融合，才能更好助力科技自立自强。
>
> 股权投资基金能够有效撬动大量社会资本，直接形成科技创新型企业资本金。一方面，在不提升企业财务杠杆条件下提供长期资本；另一方面，通过产业整合、企业经营改造等方式推动存量经济企业转型与调整。
>
> 注册制改革以来，近乎全部的北交所上市公司、近九成的科创板上市公司和六成的创业板上市公司获得过股权投资基金支持。渗透率较高的行业大多为医疗健康、电子信息、先进制造等硬科技行业。微软、英特尔、谷歌、特斯拉、百度、阿里、腾讯等著名科技企业，发展初期背后都有股权投资基金的支持。

对应点

故事元素	概念对应
烧新窑要挖地道、砌窑壁、试新釉，大本钱压着十年八年不抽走	长期资本投入是中小企业科技创新的金融基础；在不提升财务杠杆条件下提供长期资本

借大银号的钱放大本钱怕翻不了身	财务杠杆
永丰镇不缺读书后生、学手艺徒弟，外头请留洋工程后生一道琢磨	人才红利：大量科学家、工程师和理工科人才构成创新的智力基础
本钱那头有人管，匠人那头有人识货，两头一扣新花样才出得来	资本和科学家结合的方式，决定科研成果转化和创新培育效率
永丰镇连着十六铺桥头上百条街几百家铺子，新窑烧出来转天就能摆柜台试	全球最大的超级市场，产业和消费升级提供广阔应用场景
大本钱、人、本钱跟人搭到一块儿的法子、试新的场子——四环紧扣	创新链、产业链、资金链、人才链深度融合
合股契不借大银号放大本钱，只把大本钱压在买卖里头，让一心一意做买卖	直接形成科技创新型企业资本金，覆盖全生命周期资本支持
镇上新开三处转手铺子——专收别人要转份子的、专做新号头的、专做并契买卖的	北交所、科创板、创业板（获股权投资基金支持：近乎全部、近九成、六成）
药行新方子、窑上新窑样、铁匠铺新炉子、织机坊新梭子	医疗健康、电子信息、先进制造等硬科技行业（渗透率较高）
京城字号微软、阿里、腾讯、谷歌，洋行字号英特尔、特斯拉	微软、英特尔、谷歌、特斯拉、百度、阿里、腾讯早期背后都有股权投资基金支持

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第五节 · 一、股权投资基金支持科技创新

. . .

二、股权投资基金的特点

寓言故事 —— 《永丰镇的「守铺人」》

永丰镇十六铺桥头，老一辈的商人都认得一个规矩：要做哪一行的生意，先去那一行的铺子里守三个月柜台。这规矩有个名目，叫「守铺」——不摸清楚这门生意的脾性，谁都不敢把身家押上去。

一九五三年的春天，镇上来了一个外乡人，姓陆，叫陆敬桥，三十出头，自称在北边做过几桩「帮人养生意」的活计。他挑了桥头一间临水的二层小楼，挂了块木牌：「陆氏助业堂」。镇上人起初没当回事——永丰镇从来不缺外乡人，缺的是能让大家伙儿把口袋里的银钱放心交出去的「掌柜」。

头一个来探口风的是米行出身的寡妇秦嫂。她手里攥着亡夫留下的一百八十两银和一座临河的小米仓，日子过得去，但她心里有个结：儿子阿松读完了镇上小学,再过两年要去县城念中学，开销一年比一年大。存银吃利息不顶事，做买卖她又不懂行——米行是亡夫的家业,她只会收米卖米,旁的门道一窍不通。

陆敬桥听完秦嫂的话，端起茶碗吹了吹沫子，问她：「嫂嫂，您这一百八十两银子放十年，能收多少息？」秦嫂答：「镇上钱庄最公道的算法,十两一年给六百文,一百八十两一年也就是十两挂零的利钱。」陆敬桥点点头：「那您想过没有——镇上那些个米铺、油坊、染坊,东家要是想多开

一间铺子,缺的本钱从哪儿来？去钱庄借,月息三分;去求亲戚,欠下的人情比利息还贵。倘若您把这一百八十两拿出来,投到他们那个新铺子里去,等三年五年那铺子开起来了,您拿的不是十两八两的利——是整个铺子一年赚头里的一份。」

秦嫂听得愣了。陆敬桥接着说:「嫂嫂,您别把这一百八十两当成银子,就把它当成您雇了一个掌柜——这掌柜姓陆,他这一行不卖米、不卖布,他卖的是他自己的一双眼、两条腿、一张嘴,再加上他手下那帮念过洋书、算得清账、认得清人的后生。他替您看铺子、替您盯账、替您去跟那些开新铺子的东家坐到一张桌子上谈价码——您不识字不要紧,您不会算账也不要紧,只要您认得这掌柜是个实诚人,肯把本钱交给他去打点,旁的事您都不用操心。」

秦嫂咬了咬嘴唇,问她最关心的事:「那——我儿子后年上学堂的银子,等得及吗？」

陆敬桥把茶碗放下,实话实说:「嫂嫂,您这一百八十两,投到陆某这里来,少则三年,多则五六年才能连本带利地取出来。这中间您儿子要念书,得另外想办法——别把读书的银子和帮人造铺子的银子混作一谈。这两桩事,急的归急的,慢的归慢的。」

秦嫂把这句话翻来覆去嚼了三遍,抬头看了看陆敬桥那张不慌不忙的脸,忽然笑了:「陆掌柜,我懂您这话的意思了。您这铺子不是卖米卖布的铺子——您这铺子卖的是那掌柜自己。」

陆敬桥也笑了,替她续了茶。

半年之后,秦嫂那一百八十两银子,果真投到了桥尾李家开新染坊的一桩活计里。她不懂「股权」两个字怎么写,也不懂「基金」是个什么名目,她只知道一件事——陆掌柜手下那几个穿长衫戴眼镜的后生,这半年来每个月初八、二十三两日,雷打不动地来她铺子前厅坐一坐,把那染坊这个月进了多少布、染坏了几匹、卖到了哪里、李家老少有没有闹分家,一条一条说给她听。

秦嫂有时候听得半懂不懂,但有一件事她看得真真切切——陆掌柜这帮人,不是坐在家里等收钱的。

又过了两年,县城里中学的学费涨了,秦嫂没慌,她拿的是亡夫留下的另一份存银——那份「急的」银子。至于投到陆掌柜那里的「慢的」银子,她再也没去催过。

那年冬天,镇上年关茶会上,几个老辈的商人凑在一处闲聊,有人问:「陆氏助业堂,做的到底是哪一路的生意？」

老米行的陈掌柜端着酒碗想了想,说了句让满桌人都点头的话:「他这铺子啊,卖的既不是米,也不是布,更不是一张纸一张契。他卖的,是一种叫人能放心把银子搁出来等上三五年的『守铺人』的本事。这种本事,在永丰镇,值大钱。」

那一晚十六铺桥头下了点小雪,陆氏助业堂的二楼亮着一盏灯。陆敬桥把今天陈掌柜那句话在心里过了一遍,提笔在账簿扉页上写了八个字——**「以人代银,守铺如山」**。

他合上账簿,吹了灯。

· · ·

原文定义

作为一种重要的资产配置工具,股权投资基金具有以下特点:

对应点

故事元素	概念对应
陆氏助业堂挂出招牌、秦嫂上桥头探口风	「资产配置工具」的具体形态——一种让人把钱交出去打理的中介生意
陆敬桥把掌柜的本事、眼力、人脉当作「卖的货色」	基金管理人的专业性是这个行当的核心资产,卖的就是「以人代银」的智力密集型服务
秦嫂问「我儿子上学堂的银子等得及吗」、陆敬桥劝她「急的归急的,慢的归慢的」	投资期限长、流动性较低——这份银子是「慢钱」,不能当「急钱」用
陆掌柜手下后生每月初八、二十三雷打不动来秦嫂铺子前厅汇报	投后管理投入资源较多——钱投出去之后,掌柜的「人」还要一直守在铺子里
陈掌柜年关酒桌上那句「值大钱」的评价	股权投资基金在镇上的金融生态里,是一种有特殊脾性的、不可替代的资产配置门类

来源:股权投资基金 · 第一章 第一节 · 二、股权投资基金的特点

. . .

二、股权投资基金的特点

寓言故事 —— 《山后那桩生意的门道》

山后那桩合股买卖到了第五年尾上,永丰镇上可算炸开了锅。

老陆当初押进合股契的六百两银子,跟着山背的窑场、清溪坞的药田、石桥头的山茶油一道翻了一番有余——一千二百两白花花的本利进了柜,这事在十六铺桥头传了三天三夜。郑老大是做漕运的,手里攥着一笔来路干净的水脚银子,听说后坐不住了,隔天就揣着三千两跑到老周家里;钱二爷在县城开着当铺,钱多胆也大,闻讯也赶来凑个热闹;连隔壁青石镇的钱庄老吴都托人捎了话,问这一桩还能不能跟。

那年腊月廿八,老周在吴记茶馆摆了一桌,算是答谢诸位街坊,也顺道把新近想入伙的几位东家请来喝碗茶,听他说说这笔买卖的"门道"。

茶馆里炭火烧得旺,长条桌上摆着几碟花生米和炒瓜子。老周没急着收银子,先从怀里掏出一本黄纸账册,翻开第一页,朝众人晃了晃:"各位,我且问一句——这桩事,跟你们往日做的买卖,究竟哪里不一样?弄明白了再谈银子不迟。"

钱二爷嘴快:"就是押对了呗,翻一番还不止。"老周摇头。

郑老大也搭话:"押对了是结果,我问的是这桩事本身——到底有几桩门道,值得咱们花三五年的工夫陪着它转?"老周点点头,这才慢慢讲开来。

头一桩,得有个真懂行的人看着。

老周指了指账册上头几个名字:"山背那窑场,是我请的窑匠世家陈师傅看过三回,才敢押下去的;清溪坞的药田,是县城药行李掌柜亲自上山闻过土、查过种才点头;石桥头的山茶油,更麻烦,我去钱塘

请了一位榨油的老师傅驻场三个月,才看出那套新法子究竟能不能成。这几位,哪一个不是在自己那一行熬了十年二十年?——这桩事,可不是谁钱多谁就能干。"他又翻到账册后头,指着几行小字:"咱们这合股契里头,另立了一条:每桩买卖,从投不投、投多少,到后头怎么做、什么时候脱手,都由这几位懂行的师傅们先商量,定了调子,十几户东家再画押。这叫'专业人拿主意,出钱人不瞎掺和'。各位若只想塞银子、不想管事,这一条正好对你们的胃口;可若想自己拍脑袋投,那劝你趁早别来。"

郑老大点头:"懂。我们漕运上的规矩也差不多,哪段水、哪块滩,得听老船工的。"

第二桩,得耐得住。

"这桩事,从你把银子塞进合股契那一日,到它再变回银子出来,少则五六年,多则上十年。"老周伸出手指比划,"山背那窑场,烧了三年才开第一窑;清溪坞的药田,头两年是赔的,第三年才回本;石桥头那油坊,头一年榨出来的油连本都没捞回来。你要是今年塞银子进去、明年就想拿回来,趁早死了这条心。"他又补了一句,"而且你想半道上把手里那份子转给别人,也没那么容易——咱们这是闷声局,不是十六铺上摆出来卖的米,想脱手得找对人、谈对价,不像柜台上的货,今天卖不掉明天还能卖。"

钱二爷倒吸一口凉气:"五年起步?"老周点头:"这桩买卖,赚的就是'陪它慢慢长大'的钱。急着要回银子的,别来。"

第三桩,银子塞进去之后,事情才真正开始。

"各位可别以为银子一塞、人往椅背上一靠,就等着分钱。"老周把茶碗往桌上一顿,"山背那窑场塞了银子之后,陈师傅二话不说搬进了窑场的工棚住下,帮着请窑匠、订柴火、跟镇上几家瓷商谈包销;清溪坞那药田出苗不齐,李掌柜自掏腰包请了两位种药的老把式上山,一住就是半年;石桥头那油坊刚开张,我去钱塘请的师傅还替他们把账房先生、买卖掌柜一并搭了起来——这叫什么?叫'扶上马,再送一程'。银子进了山后那铺子,不是就完事了,是刚刚开了个头。后头还得帮着它搭班子、理账目、谈上下游、引入懂行的新人脉,银子之外花的心思,比银子本身还多。"

郑老大沉吟:"听着像是请了个常年驻场的军师。"

第四桩,价钱不好定。

老周又翻了一页:"这桩事里最让人头疼的,就是中间要给山后的铺子定个'公道价'。"他指着一行小字,"比如山背那窑场,烧到第三年,到底值一千两还是三千两?城里十六铺上一袋米多少钱、是涨是跌,有行市可查;可山背那窑场,既不挂牌、又不进市场,你拿什么去比?这桩买卖里头,只能靠几位懂行的师傅蹲在窑场、药田、油坊里头,看着货、看着人、看着账,反反复复估了又估。今年估的,跟去年估的能差出几百两;我估的,跟陈师傅估的,也能差出几百两。这价钱,从来就不是板上钉钉的。"

钱二爷皱眉:"那岂不成了公说公有理、婆说婆有理?"

"差不多。"老周笑,"这就是这桩买卖里头,最让人睡不着觉的一桩。"

第五桩,赚不赚,全看押中了哪一桩。

老周又翻了一页,语气慢了下来:"这桩事里头,押的项目有赔有赚,差得还很大。山背那窑场押对了,翻了三倍不止;清溪坞药田第二年遇到一场倒春寒,差点颗粒无收,赔了两百两;石桥头山茶油头一年也是亏的,第二年才回本。"他用手指敲敲账册,"五桩事里头,真正赚到大钱的,往往就是那一两桩押准了的——剩下几桩,要么小赚,要么保本,要么赔一些,全靠那一两桩顶起来。所以这桩买卖,看着赚钱,其实走的是'广撒网、押对一桩吃三年'的路子。"

钱二爷咂舌:"这不就是赌嘛。"老周正色道:"不是赌。赌是押一桩;这桩事是押五桩、押十桩,东家不把鸡蛋放在一个篮子里。押错几桩不要紧,只要押对一两桩大桩,整本账就翻得过来。"

第六桩,里头的人知道得多,外头的人知道得少。

老周讲到这里,语气压低了几分:"各位要明白一件事——山后那几桩事,真正蹲在窑场、药田、油坊里头的,就是咱们请的那几位师傅。他们一睁眼就能看见今天出了几窑、出了多少货、雇了几个窑匠;而咱们十几户东家,隔三岔五才能收到一份账——账上写什么,就是什么。这桩买卖里头,蹲在里头的人知道得清清楚楚,坐在外头的咱们只能听他们回话。"

郑老大打断他:"那岂不是由着里头的人糊弄咱们?"老周点头:"所以这桩事里头,有三条铁规矩——一是蹲在里头的师傅每月写一份账,每一笔进出都得落纸;二是请镇上账行里头跟咱们没瓜葛的先生,每年来盘一回账;三是最关键的一条——赚的钱里头,分多大一块给里头那几位师傅,咱们白纸黑字写在契上。规矩定得死,里头的人才不敢动歪心思。"

第七桩,不是谁都能进来。

讲到这里,老周合上账册,抬眼扫了一圈在座的人:"最后一桩门道——这桩合股生意,不是敞开了招的。各位手里都有些银子,可银多银少不是门槛,门道在两个地方:第一,你自己得看得懂咱们账册上那些进进出出,知道这桩事里头担多大的风险、能赚多大的钱;第二,你得担得起——今年塞五千两进去,五年八年才能拿回来,这中间铺子要是出了岔子,你这五千两就是扔在水里了,急也急不得、哭也没用。"

他又补了一句:"所以咱们这合股契,从来不摆在十六铺上吆喝,也不贴告示。是哪家想跟,先坐下来听我说清楚,你认了这条规矩,再画押。镇上米行王掌柜想跟,我劝他三回,劝不动,只好作罢——他家里孩子多,担不起这笔长钱,我不害他。"

郑老大点头:"规矩严,反倒让人踏实。"

老周合上账册,抬头扫了众人一眼:"这七桩门道,各位听明白了?"

钱二爷半晌才开口:"听是听明白了,只是——五年起步、赔赚不均、中间还得陪着它长大,这哪里是买卖,分明是熬日子。"郑老大接话:"熬得过去,才赚得到大钱。"

老周笑:"各位回去想三天,想清楚了再来。我不强求,也不拒人。合股契上白纸黑字的规矩,认了就画押,不认就当今日喝了一碗茶。"

那年过完年,郑老大和钱二爷都画了押。青石镇的钱庄老吴到底没来——他跟老周说,家里刚添了孙子,担不起这笔长钱,还是守着自己那间钱庄稳当。

老周听了,反倒敬他一杯。

· · ·

原文定义

股权投资基金作为一种重要的投资基金类型,呈现出以下特点:(一)专业性较强。股权投资基金通常由具备专业投资经验与能力的基金管理人进行管理。基金管理人通常拥有投资管理、企业管理及行业研究等方面的专业背景,能够运用其专业能力与资源为被投资企业提供投

后管理服务。同时,股权投资基金在投资决策、投后管理及退出方式选择等关键环节通常采用专业化的决策机制。(二)投资期限长、流动性较低。股权投资基金主要投资于非公开交易的企业股权,被投资企业通常需要一定时间实现成长与价值增值。从投入到退出的期限通常较长,基金的存续期限一般为5—10年。(三)投后管理投入资源较多。基金管理人向被投资企业派出董事、财务总监等关键人员,或为其提供战略咨询、运营管理、资本运作、产业链对接、人才引荐等增值服务。(四)公允估值较为困难。股权投资基金主要投资于非公开交易的企业股权,被投资企业股权缺乏流通市场,难以取得市场参考价格。(五)项目间回报分布不均。股权投资基金投资于多个项目,回报高度依赖于少数成功项目的退出收益。(六)信息不对称较为严重。基金管理人通常参与被投资企业的内部治理,对企业的真实经营情况了解较为深入。(七)投资者门槛较高。股权投资基金对投资者的资质和资金实力要求较高,多采用非公开方式向合格投资者募集。

对应点

故事元素	概念对应
窑匠世家陈师傅、药行李掌柜、榨油老师傅等"懂行的师傅"	基金管理人
师傅们"先商量,定了调子,十几户东家再画押"	专业化的决策机制
5—10 年才能拿回银子、半道转让份子不易	投资期限长、流动性较低
陈师傅住进窑场、李掌柜请老把式上山、师傅搭起账房班子	投后管理投入资源较多
山背窑场"既不挂牌、又不进市场",今年估的和去年能差几百两	公允估值较为困难
押五桩、押十桩,赚大钱靠一两桩押准了的	项目间回报分布不均
蹲在窑场里头的师傅"看得清清楚楚",外头东家只能听回话	信息不对称较为严重
请镇上没瓜葛的账行先生盘账、按契分账给师傅	通过审计、信息披露、利益分配机制缓解信息不对称
不是谁都能进来,要担得起长钱、看得懂账	投资者门槛较高,多采用非公开方式向合格投资者募集

来源:股权投资基金(科目三)· 第一章第一节 · 二、股权投资基金的特点

. . .

二、股权投资基金的运作流程

寓言故事 —— 《一锭银子的旅行》

永丰镇桥头的水路上，一艘小船在雾里慢吞吞地走。郑老大靠在船头，手里捏着一封上海来的信，眉头皱得能夹死一只蚊子。信是小满从洋行写回来的，说上海那边现在都这样了，几个做大生意的合在一块，凑一笔钱交给一个懂行的人去投，投出去了再收回钱分回来——比一个人闷头干强

十倍。

郑老大心里活络起来。前阵子十六铺的陈师傅提过，永丰号自家的染坊、布庄一年到头忙得吐血，赚的却只有三成——钱都堆在货里，活钱少，遇上好机会也只能干瞪眼。他想：若有一笔钱能专门去投那些看着有奔头的买卖，赚了大家分，亏了顶多亏一份，那可比把钱压在货里踏实。

可钱从哪里来？郑老大盘算来盘算去，自己能动用的不过百十两。周先生的小票号答应借一票，镇上几家布庄、茶栈的东家听说要凑股，犹犹豫豫地点头说"先试试"。郑老大把这些人拢到一起，叫孙先生按上海那边的新式样，起一份白纸黑字的合伙文书——谁出多少、谁管事、赚了怎么分、亏了担多少，都写在契上。大伙儿按下手印，银两各自从账上划过来，归拢到永丰号新设的"永丰合股柜"。

钱拢到手，郑老大没敢乱花。他让刘账房把账本翻得哗哗响，把每位东家的出资金额、约定的出资时点一一列清，注明"认多少、实到多少、分几回拨"。镇公所的吴主簿听说了，跑来翻了一遍文书，点点头："齐了，去巡检司备个案。"永丰合股柜在巡检司的簿子上落了户，正式挂牌。

接着是最叫人揪心的一关——钱往哪儿投。郑老大和刘账房一头扎进镇外的几家铺子：南街的范记竹器坊要扩产缺本钱，东渡口的沈家油坊被人欠了货款眼看要断炊，还有镇上那个做时兴洋袜的小作坊，账上虽紧，客人却一天多过一天。三家都看着有赚头，可银子只有一份。

郑老大没急着拍板。他同小满一道，一家家去看货、看账、看人。范记的师傅手艺粗、品相糙，客人越来越少；沈家油坊欠账的是镇上几家大酒楼，账期一长资金就转不动；倒是那个做洋袜的小作坊，老板年轻、能吃苦，账目清楚，最要紧是——客人在长。郑老大把三家的情况摆在桌上，沉沉地说："落笔前想三遍。看不准的，宁可错过。"最后，合股柜把银子投给了洋袜作坊，立契、按印、银两交割，办得一丝不苟。

投出去不是结束。郑老大让刘账房按月去作坊坐一坐，看账、问话、瞧瞧进货出货有没有出岔。赶上作坊要做新款缺设计，郑老大托小满从上海寄来几本洋行画册；赶上销路打不开，他让合股柜里的周先生出面，约了几家布庄茶栈的掌柜来作坊看样。作坊的生意像春天的柳条，一天比一天抽得高。

日子过了三年半。洋袜作坊的名声打到了府城，被一家上海来的大商行看中，要全盘收过去。消息传到永丰号，郑老大当夜就把合股柜的几位东家请来。依着当初契上的约定，他们要商量：是把作坊整个卖出去一次性收钱，还是只转让一部分、留着慢慢分红？大伙儿商量了半夜，决定一次性转让，落袋为安。

卖出所得的白花花的银子运回永丰号，刘账房在柜上一五一十算清：先扣掉给巡检司的备案费、给孙先生的契纸钱、给账房和跑腿的工钱，再按契上的约定，先返给各东家本金，剩下的利——七成按出资比例分给东家，三成归永丰号当管理上的酬劳。各家都把分到的银子领了回去，周先生的小票号因为跑前跑后出力大，还多得了半成的介绍钱。

散场那晚，郑老大独自坐在桥头茶馆里。陈师傅端了一壶热茶过来，笑道："这一锭银子从大伙兜里出去转了一圈回来，每家都多了一截，你也赚了一份手艺钱——比押在库里发霉强。"郑老大端起茶，慢慢喝了一口："账上说话。这一趟下来，下回就晓得怎么走了。"远处水面上又起了一层薄雾，像是下一笔银子又要出门了。

...

原文定义

股权投资基金的运作流程是股权投资基金实现资本增值的全过程。从资本流动的角度出发，资金先是从投资者流向股权投资基金，经过适当的投资决策再流入被投资企业。在投资之后的阶段，基金管理人通常会以各种方式参与被投资企业的管理，待企业经过一定时期的发展之后，选择合适的时机从被投资企业退出，进行下一轮资本流动循环。由此，与资本流动相对应的股权投资基金的生命周期的四个阶段就是：募集、投资、管理和退出（见图1-2）。

在募集阶段，基金管理人向投资者募集资金并发起设立基金。就募集主体而言，基金管理人通常是具备专业投资管理水平和风险管理能力的主体，基金管理人可选择自行向投资者募集基金，也可选择委托有资质的第三方募集机构代为募集基金；就募集方式而言，股权投资基金分为公开募集和非公开募集，我国目前仅允许非公开募集股权投资基金；就募集对象而言，通常只能向合格投资者募集；就基金组织形式而言，一般可选择公司、有限合伙或契约这三种组织形式募集股权投资基金。当管理人判断基金潜在投资者的承诺出资金额能够达到目标募集规模时，管理人会推动基金设立过程，并与投资者签署基金合同等相关交易文件。基金顺利完成募集并设立后，管理人还需为基金在中国证券投资基金业协会办理备案。

在投资阶段，基金管理人将资金投向被投资企业。这一阶段主要包括项目开发与筛选、立项、签署投资意向书、尽职调查、投资决策、签订投资协议、投资交割等环节。

在管理阶段，基金管理人一方面对被投资企业的运作进行跟踪与监测，实施投资风险管理；另一方面也会以各种方式向被投资企业提供投后赋能服务，帮助被投资企业成长和发展。

在退出阶段，股权投资基金将其在被投资企业中的股权以上市转让、挂牌转让、协议转让、清算等形式变现，从而退出其在企业中的投资，并根据约定将退出所得分配给基金的投资者和管理人。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号"永丰合股柜"四处拢钱、按契归集	募集阶段——向合格投资者募集资金并发起设立基金
孙先生起合伙文书、各东家按手印、银两划入	签署基金合同等相关交易文件
吴主簿来翻文书、巡检司簿上落户	基金备案（中国证券投资基金业协会备案）
三家铺子摆在桌上一一查账、看品、看人	投资阶段——项目开发与筛选、立项、尽职调查

只挑中洋袜作坊、立契按印银两交割	投资决策、签订投资协议、投资交割
刘账房按月坐、看账、约客来看样	管理阶段——跟踪监测 + 投后赋能服务
把作坊一次性卖给上海大商行	退出阶段——上市/挂牌/协议转让/清算等变现方式
扣费→返本→七成按出资分、三成归永丰号	按基金合同约定向投资者和管理人分配退出所得
银两从各家兜里出去转一圈回来各家都多一截	资本从投资者→基金→被投资企业→退出→再分配的循环

来源：股权投资基金 · 第一章 第二节 · 二、股权投资基金的运作流程

. . .

第二节 股权投资基金的基本运作模式

二、股权投资基金的运作流程

寓言故事 —— 《山后那桩生意的四步棋》

老周把山后那桩合股买卖办到第五个年头，山背窑场从一座小窑添到三座，清溪坞药田从二十亩扩到八十亩，石桥头油坊也添了分号。秋收后那日，老陆、郑老大、钱二爷、钱庄老吴、孙掌柜、周跑街、府城钱业公会孙先生、米行方掌柜——十几户东家聚在吴记茶馆。

钱二爷嘴快："老周兄，咱们十几户凑钱进山后，陈师傅他们烧窑种药榨油就是，哪有那么多讲究？"

老周摇头："这桩事办了五年我越办越清楚——从塞银子进山那一天起，到白花花的银子回到咱们手里，拢共要走过四步棋，每一步环环相扣，少一步都不成。"

周跑街问："哪四步？"

老周茶碗一敲："头一步凑钱，第二步押铺子，第三步看铺子，第四步脱手。"

. . .

头一步：凑钱。

老周摊开黄纸账册："咱们这十几户，每人掏多少银子进山后、立了字据合了契，山后那桩事才办得起来。这头一步最要紧——得是肯掏银子、又担得起亏的人。咱们凑起来的这一笔，山后那几桩铺子才有了本钱：窑场买柴火、药田请把式、油坊添榨机，全靠这一笔垫底。"

老陆点头："所以头一步，是把十几户手里的散银合成一整笔山后本钱。"

老周接话："凑不齐，山后那桩事连影子都没有。"

. . .

第二步：押铺子。

老周指了指山后那三位师傅："陈师傅、李掌柜、榨油老师傅替咱们去山后挑铺子。挑中了哪家窑场、哪块药田、哪家油坊，不是拍脑袋就定——先得把铺子的底细翻个底朝天：那一窑烧了多少年、火膛砌得稳不稳；那一畦是沙土还是胶泥、上年收成几何；那家油坊的榨机新还是旧、账上

有没有窟窿。这一翻是替咱们把关。"

府城钱业公会孙先生问："把关完就把银子塞进去？"

老周摇头："还得跟山后那铺子的东家坐下来谈——出多少银子、占多少份子、铺子里头哪些事由咱们说了算、年终分账怎么分。一样一样谈拢画押，那才把银子真正押进铺子里。"

孙先生点头："这一道关最见功夫。"

· · ·

第三步：看铺子。

老周话头一转："银子押进铺子，那铺子就是咱们这一屋子人的了。可十几户都蹲在十六铺桥头，谁去山后天天守着？陈师傅他们几位还得替咱们蹲在山后——窑场新窑烧得顺不顺、药田药苗长得好不好、油坊分号进账多不多，每月写一份账册送到吴记茶馆。"

他又补一句："光盯账册还不够。窑匠、把式、掌柜遇了难题拿不准主意，得有人替他们出主意。哪一年窑火不顺、哪一年药价跌、哪一年油卖不动——陈师傅们替咱们一桩一桩把主意拿稳。所以这第三步，不光是盯，更是替山后那铺子撑腰。"

米行方掌柜点头："这第三步，是盯着铺子、还替铺子拿主意。"

· · ·

第四步：脱手。

老周茶碗往桌上一顿："山后那铺子做了三五年，原本一座小窑烧到三座新窑、二十亩药田扩到八十亩、原本一架老榨机的油坊还多开了一家分号——铺子做大了、值钱了。可咱们当初掏银子进来，是为了赚银子回去，不是为了在山后开一辈子铺子。"

他顿了顿："所以到了那一步，就得把山后那铺子的份子脱手——旁人肯出更高的价想买下咱们手里的份子，那就把份子转给他，转回来的白花花的银子按当初的字据分给咱们这十几户。铺子还在山后还归陈师傅他们打理，可份子换了主人，咱们这一桩事才算真正办成。"

周跑街点头："这第四步，是把份子脱手、把赚到的银子拿回来。"

老周笑："脱手那一刻，山后那铺子从'咱们这一屋子人的铺子'变成'旁人名下的铺子'，咱们手里的银子，从当初塞进山后那一笔，变成三五年之后翻了几番的一笔。"

· · ·

老周讲完，环顾一圈："头一步凑钱、第二步押铺子、第三步看铺子、第四步脱手——四步棋，每步有每步的门道。凑不齐银子事办不成；挑不准铺子、谈不妥价，银子押进去也白搭；不盯账册、不替山后撑腰，铺子做不旺；做到最后不肯脱手，银子回不到咱们手里。"

老陆点头："老周兄这四步棋讲得透。山后那桩事能办到第五年，靠的就是步步不差。"

那年过完年，山背窑场又添了一座新窑、清溪坞药田又扩了二十亩。

· · ·

原文定义

股权投资基金的运作流程通常包括四个主要环节：基金募集、基金投资、投后管理及项目退出。基金募集是指基金管理人向基金投资者募集资金，设立基金。基金投资是管理人按合同约定寻找投资机会，进行尽调、交易结构设计、谈判与执行，将基金资产投资于被投资企业的股权。投后管理是管理人对被投资企业跟踪管理并提供增值服务。项目退出是选择合适时机将股权变现，向投资者分配收益。

对应点

故事元素	概念对应
头一步「凑钱」：十几户东家合契凑散银	基金募集（向投资者募集资金）
"凑不齐这一笔，山后那桩事连影子都没有"	设立基金
第二步「押铺子」：把铺子的底细翻个底朝天	尽职调查
"跟铺子东家坐下来谈——出多少银子、占多少份子"	交易结构设计、交易谈判与执行
"把银子真正押进铺子里去"	将基金资产投资于被投资企业的股权
第三步「看铺子」：每月写账册送到吴记茶馆	对被投资企业进行跟踪和管理
"光盯账册还不够……替他们出主意"	提供增值服务
第四步「脱手」：把山后铺子的份子转给旁人	选择合适时机将股权变现
"按当初的字据分给咱们这十几户"	实现资本增值收益并向基金投资者进行分配
"四步棋，步步不差"	募、投、管、退四个环节环环相扣

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 二、股权投资基金的运作流程

· · ·

《凑份子》

开场

一九五一年春，永丰镇上最热闹的当口，要数十六铺桥头那爿吴记茶馆。镇外头陈师傅的窑匠世家最近盘下一座矿山，老窑匠正琢磨着开春就把炉子支起来，可巧手头银子吃紧，得找人搭伙。消息一传开，吴记茶馆里便日日都挤满了主顾——郑老大、钱二爷、孙掌柜、府城钱业公会孙先生都来探口风。

老窑匠把这桩合股生意的规矩立在台面上：合股契里要写得明明白白，谁出多少两银子，便占多少份子，赚了赔了都按份子分摊，再由谁来操持炉子、谁去跑外头销路，也写得条条是道。"这合股契一立，"老窑匠把狼毫往砚台上一搁，"银子的源头是出钱的那一方，份额的主人是出钱的那一方，账本上要记清楚的，便是这出资人的名姓。"

钱二爷听见这话，脖子一伸，眼珠骨碌碌转了两转。

冲突

散场后，钱二爷拉着孙掌柜在茶馆角落里嘀咕起来。"这合股契里出钱的那一方，权势可大了去了，"他压低嗓门，眼睛里闪着精光，"挣了银子按份子分，亏了银子按份子摊，连操盘的人家使了多少钱、走了什么门道，咱都得瞧得一清二楚——这便是合股契里给出资人立的规矩。"

孙掌柜点头："那可不是。"

"我盘算着，"钱二爷掰起指头，"我那几间米行的进账，匀出一笔来凑进去，凑到一份就是一份。这合股契上白纸黑字写着，账本送到手上要给我看，生意走到哪一步要给我知道，开炉子那天请的师傅、签的契书、走的货船，也得给我一句话。这一份份子攥在手里，那可不得了——银子是我出的，分子是我的，赚了我有数，亏了我认。"

孙掌柜迟疑了一下："这合股的事，向来是有赚有赔的。"

"怕什么！"钱二爷一拍大腿，"我有几间米行垫底，这笔银子亏得起，再说这合股契里出资人的权势明摆着——账本要看、走向要知、票子要点，少一样都不依。"

正说着，老窑匠踱过来，听了半耳朵，笑了笑："二爷话说得痛快，可这合股契里还有一桩，得劳二爷自己掂量。"

钱二爷一怔。

转折

老窑匠不紧不慢坐下，倒了两盏茶。"这合股做的是矿石买卖，山里头的成色谁也拿不准；炉子烧起来，柴火银、师傅银、关隘银，一笔接一笔；走货的船遇了风浪，货色砸在手里，也是常有的事。合股契上写着，亏了按份子摊——二爷可想明白了？"

钱二爷的指头僵在半空。

"这合股契里，出钱的那一方是银子的源头，是份额的主人，是说话算数的人——可这说话算数的人，也得是扛得起数的人。"老窑匠一字一顿，"合股契里写得清清楚楚：得出资的人，自己得掂得清这桩生意有几成赚、有几成赔，赚了怎么收、赔了怎么扛。这份眼力、这份家底，缺一样，这合股契就签不下去。"

茶馆里一时静得很。钱二爷低头盯着自己那盏茶，半晌没吭声。

结局

隔了三日，钱二爷又踱进吴记茶馆，袖筒里却没揣那沓银票。他一屁股坐在老窑匠对面，开口便是："陈师傅，这桩合股，我得缓一缓。"

老窑匠抬眼看他。

"我那几间米行，进账算得出，山里头矿石的成色我算不出；炉子烧起来一日百两银子，我兜里能垫几日也心里没底。"钱二爷把茶盏往桌上一搁，难得露了几分实在，"这合股契上写着的，出了银子便是份子的主人，可这主人也得分得清赚与赔、扛得起数与扛不起数。我若硬凑进去，赚了固然有我一份，赔了连累米行的本，那便不是凑份子，是败家了。"

老窑匠点头笑了："二爷这是想明白了。"

"想明白了。"钱二爷站起身，拍了拍袍子，"这合股契里出钱那一方的权势我认，可权势归权使，底气归底气使，没那份眼力、那份家底，这合股契上便留不下我的名字。"

后来那座矿山合股契上签下的，是府城钱业公会孙先生和周跑街两人——一个识货，一个兜得动。钱二爷的米行依旧日日开张，再没提过这桩合股的事。只是每回路过十六铺桥头，他都要朝吴记茶馆里望一望，想起那一日老窑匠的话。

合股契里出钱的那一方，是银子的源头，是份额的主人，是说话算数的人——可这人，也得是掂得清、扛得起的人。

· · ·

原文定义

> （一）基金投资者。基金投资者是基金的出资人，也是基金财产的最终所有人，享有基金财产的权益及相应的投资决策知情权、表决权、监督权等权利，并承担相应的义务。基金投资者应当具备相应风险识别能力和风险承担能力。

对应点

故事元素	概念对应
合股契里出钱的那一方	基金投资者
银子的源头、份额的主人、说话算数的人	出资人 / 最终所有人
账本要看到、生意要知情、走向要知	投资决策知情权、监督权
出资人定的规矩要依着办	表决权
赚了按份子分、亏了按份子摊	享有基金财产权益 / 承担相应义务
掂得清赚与赔、扛得起数	风险识别能力、风险承担能力
没眼力、没家底便签不下名字	合格投资者条件

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 一（1）基金投资者

· · ·

二、我国股权投资基金发展历史

寓言故事 —— 《桥头四十年》

十六铺桥头那间老茶馆，陈师傅一坐就是大半辈子。馆里靠窗那张方桌，桌面被茶碗底烙出一圈圈深褐色的印子，像年轮。每年开春，都有从永丰镇各地赶来歇脚的人坐到这张桌前，听他讲镇上那些没人记、但谁都忘不掉的事。

这一日，桥头来了个穿洋布衫的年轻后生。茶馆伙计认得，是郑老大铺上新来的少东家——小满，从上海学生意回来的。小满手里捏着一份镇上几家新式窑场的股契，看来看去眉头不展，挑了陈师傅对面那张椅子坐下，喊了声"陈伯"。

"陈伯，我从上海回来这半年，镇上合伙做窑场的、合伙开票号的、合伙造船的，多得像河里的鱼。可我爹说，咱永丰镇的合股生意不是这几年才冒出来的，得往回倒腾好多年。您老在桥头坐了这些年，给讲讲，咱这合股的根儿，到底怎么扎下来的？"

陈师傅把茶碗往桌面一搁，笑了一声："这事我听桥头老王说过……你坐下，听我慢慢讲。"

他用茶盖在桌面上划了一道长痕，从桌这头一直划到那头："永丰镇头一回有模有样地做'众人凑钱办大事'这种事，那是 1985 年开春的事。那年镇公所贴出一张告示，说中央有令，要在高技术活计上'设立创业投资给以支持'。那会儿镇上做生意的多是单干，凑钱合股算新鲜事。可你也知道，单干户手艺再好，钱不够，窑烧不大，船也造不长。告示贴出后，先是周先生的小票号试着牵头，找了几个手艺人凑了一笔款子，去扶一个烧瓷的新窑。这算镇上头一回有人正经把'合股'和'技术活'绑在一起。"

小满听得入神，插了一句："可光有告示，也得有人真掏钱啊。"

陈师傅点点头："你这一句就问到了点子上。那时候镇上本钱厚的就那几家，本地人还在观望。真正把这件事往前推的，是一拨从外头进来的人——桥头人都叫他们'洋行那边的先生'。1993 年前后，几个在上海滩做惯了合股生意的洋行买办，由何老客领着，拎着皮箱到了永丰镇。他们手里有钱，有做过洋买卖的规矩，也有一整套怎么挑人、怎么投钱、怎么分利的法子。本地人跟着学，本地的窑场主、票号掌柜、还有几个敢想敢干的小年轻，渐渐也开始凑出自己的小本钱。1999 年到 2006 年这几年，是镇上合股生意扎稳脚跟的时候：外头来的先生们占着大头，本地的合伙人也一点点冒出来。"

陈师傅停了一下，用茶盖在那道长痕中间重重按了一下："2007、2008 那两年，洋行那边闹过一回大风雨，做洋钱生意的先生们手头紧了，反倒是咱们本地人抓住机会，自己凑出了第一批'用本镇银票结账'的合股伙——这就是上海那边现在都说的'人民币合股'。这是头一道弯，从'靠外人带'到'自己也能干'，镇上算立住了。"

小满听得眼睛发亮："那第二道弯呢？"

陈师傅端起茶碗抿了一口："第二道弯，是 2009 年往后。那年开春，镇公所新开了一爿'创业板'的门面，专给镇上做得好的合股窑场、票号、造船坊一个挂牌亮相的地方。这一下子不得了，镇上那些憋了好几年没地方露脸的合股生意，一下子全涌出来了。本地凑出来的合股伙，从 2011 年起，规模就开始超过洋行来的先生们。到了 2013 年，吴主簿那边也来插手了——镇上专门设了个人，专门管这些合股伙、给它们登记、给它们备案。2014 年往后，做合股生意的人越来越多，可钱也越凑越大，规矩也越来越多。2015、2016 那两年，镇公所自己也开始拿钱出来做合股，专门扶镇上要重点养的手艺行当——窑、织、造船、制药。"

小满挠挠头："我爹说，2018 年往后，镇上好多合股伙都散了。"

陈师傅叹口气："这就说到了第三道弯。2018 年开春，吴主簿那边贴出新规矩，不许镇上几家大钱庄再随便拿钱出去凑合股。这一下，钱的来路就变了——从'钱庄出大份'，变成'镇公所、几家大窑场、还有外面来的有钱人一块凑'。合股伙一下子分成了两拨：做得好的越做越大，做得不好的就慢慢散了。2023 年、2024 年，吴主簿又陆续出了几道新规，把镇上做合股的门槛、规矩、记账的法子，全捋顺了一遍。从那以后，镇上做合股的人就明白了一个理儿——合股这行当，不是凑

几个人、画个押就能干一辈子的，得有真本事，还得守镇上的规矩。"

小满低头看看手里那份股契，半晌才说："陈伯，我爹说咱镇上这合股的事，是从外面学来的。可我听着，怎么又像咱自己长出来的？"

陈师傅把茶碗推回桌面中央，笑了一声："你这后生问得有意思。我听桥头老王说过——咱永丰镇的合股生意，走过四十年，走了三道弯。头一道是'外人带、本人学'，第二道是'本地人自己挑大梁'，第三道是'守住规矩、靠真本事吃饭'。洋行先生们带进来的法子，是根；可这根要扎进永丰镇的土里，得靠镇公所的扶持，靠本地人的勤快，靠几十年的慢慢磨。这条路，没有现成的，是咱自己一步一步蹚出来的。"

桥头河面上，运货的小船正一艘接一艘地过。茶馆里新添的茶客还在问陈师傅，"陈师傅，下回给我们讲讲镇公所新出的那道'创业投资高质量发展'的告示呗。"陈师傅摆摆手，站起身来："这事啊——下回再说。"

· · ·

原文定义

二、我国股权投资基金发展历史

中国股权投资市场经历了几十年的发展，逐步探索出一条中国特色的发展之路，其中，政府支持和外资机构进入对促进早期股权投资基金发展起着关键性的作用。中国股权投资市场经历了三个发展阶段。

对应点

故事元素	概念对应
陈师傅用茶盖在桌面划一道长痕	我国股权投资基金市场"经历了几十年的发展"的时间纵深
1985 年镇公所关于"高技术活计"的告示	政府支持对早期发展的关键性作用
何老客领着洋行买办拎皮箱进永丰镇	外资机构进入对促进早期发展的关键性作用
头一道弯"外人带、本人学"	探索与起步阶段（1985—2008）
第二道弯"本地人自己挑大梁"，2009 年新开"创业板"门面	快速发展阶段（2009—2017）
第三道弯"守规矩、靠真本事"，吴主簿出新规	规范化发展阶段（2018 至今）
小满问"是外面学来的，还是自己长出来的"	逐步探索出一条中国特色的发展之路

来源：股权投资基金 · 第一章 第四节 · 二、我国股权投资基金发展历史

· · ·

《永丰镇摸索的二十年》

开场

告示牌新糊那张还没干，方掌柜提了一嘴："**头一节讲洋行远年事。这一节该讲咱永丰镇自个儿摸索那二十年。**"

老吴翻台账："**两路人并行——一路朝廷一路告示牌托着，一路洋行字号先闯进来带路。**"

冲突

郑老大："**朝廷啥时起的心思？**"

老吴："**最早那年三月，朝廷头一回在告示牌点了一句——'变化快、风险大的新买卖，可以设个凑份子的本钱托一托'。一句话，算是头一道光。**"

孙先生接话："**光一句哪够。又隔十几年，朝廷大告示牌才贴出第一张正经大告示——'建立押注新买卖的章程若干意见'。**"他顿了顿："**这便是咱镇头一遭有了一份战略性、纲领性的大告示。**"

方掌柜："**下头怎么动？**"

孙先生："**又隔六七年，十来个衙门一起商量，贴出《先试行的章程》。一过这年，朝廷又贴减税告示——头几年新买卖赚的银子不收税金。再后设了一笔'先垫本钱扶新买卖的银子'，让地方照着去扶。又隔一年，专给新开张铺子转手用的新铺子也开了张。**"

刘账房拨算盘："**这几张告示一贴，凑份子扶新买卖这摊子，在镇上可算有了根。**"

转折

陈师傅："**那洋行字号又是咋回事？**"

老吴呷口茶："**更早。洋行字号里那家最老的'艾德记'，便跟着洋船进了十六铺码头。人家攥着洋钱合股契，在码头边支张桌子，专收本地的凑份子买卖。**"

方掌柜："**把洋人那套搬来了？**"

老吴："**正是。头一二十年，码头上一大半合股契都是洋钱合股契的样式。咱本地凑份子铺子虽也起了一两家，洋行字号一直占着主位。**"

郑老大："**后来？**"

老吴正色："**甲午年前后，一拨接一拨的洋行字号涌进镇来。几大字号里，有本事的陆续跳出来单干——大字号里出来几个人另立铺子，自家字号就这么裂变出来了。凑份子买卖到这一步，已有点热闹劲。**"

郑老大："**那阵子不是闹了一场大水？**"

老吴叹气："**正是。洋人那边出了大事，洋钱合股契赔得鼻青脸肿。也正是那一仗，本钱银子合股契才露了脸。头几号本钱银子合股契，便是那阵子立起来的。**"

结局

郑老大把茶碗一推："**朝廷这张——最早一张告示，到大告示、再到先试行的章程、再到减税、再到先垫本钱、再到转手铺子开张；洋人这张——最早一家洋行字号进码头，到大拨涌进、裂变出自家字号，再到洋钱合股契受挫、本钱银子合股契露脸。**"他环视一圈："**两路并行二十年，永丰镇凑份子买卖才算有了自己的根。**"

方掌柜拱手："**这便是告示牌第二桩——探索与起步那二十年。**"

众人齐声："**两张告示一拨洋客，二十年摸索，便是从这一节起的。**"

...

原文定义

（一）探索与起步阶段
1985 年 3 月《中共中央关于科学技术体制改革的决定》首次提出"对于变化迅速、风险较大的高技术开发工作，可以设立创业投资给以支持"。
1999 年国务院办公厅发布《关于建立风险投资机制的若干意见》，是我国第一个有关创业投资发展的战略性、纲领性文件。
2005 年 11 月国家发展改革委等十部委联合颁布《创业投资企业管理暂行办法》及 2007 年公司型创业投资基金的所得税优惠政策、2008
年《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》、2009
年推出创业板，三大配套政策措施极大地促进了创业投资基金的发展。
1993 年以 IDG 为代表的外资机构进入中国。1999—2006
年是起步期，以创业投资机构为主，外资在管基金市场占据主导，本土机构开始起步。
2004 年后外资股权投资基金管理人开始大规模进入中国市场。2007—2008 年美元基金受金融危机影响较大，人民币基金开始崭露头角。大型机构裂变出根植于中国市场的股权投资基金管理人，内资背景的管理人陆续出现。

对应点

故事元素	概念对应
朝廷头一回在告示牌点"变化快、风险大的新买卖"	1985 年《中共中央关于科学技术体制改革的决定》首次提出设立创业投资
朝廷大告示牌贴出第一张正经大告示"建立押注新买卖的章程若干意见"	1999 年国务院办公厅《关于建立风险投资机制的若干意见》
十来个衙门贴出《先试行的章程》	2005 年十部委《创业投资企业管理暂行办法》
减税告示——头几年新买卖赚的银子不收税金	2007 年公司型创业投资基金的所得税优惠政策
设了一笔"先垫本钱扶新买卖的银子"	2008 年《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》
专给新开张铺子转手用的新铺子开张	2009 年推出创业板
《先试行的章程》+ 减税告示 + 朝廷垫本 + 转手铺子	《暂行办法》及三大配套政策措施

洋行字号里那家最老的"艾德记"跟着洋船进十六铺码头	1993 年以 IDG 为代表的外资机构进入中国
头一二十年码头上一大半合股契都是洋钱合股契的样式	1999—2006 起步期外资在管基金市场占据主导
甲午年前后一拨接一拨的洋行字号涌进镇来	2004 年后外资大规模进入中国市场
大字号里出来几个人另立铺子	大型机构裂变出根植于中国市场的股权投资基金管理人
洋人那边出了大事，洋钱合股契赔得鼻青脸肿	2007—2008 年美元基金受金融危机影响较大
本钱银子合股契才露了脸	人民币基金开始崭露头角；内资背景的管理人陆续出现

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第四节 ·（一）探索与起步阶段

. . .

《街口小铺子的借钱难》

开场

老吴把茶盏一搁："**上回讲陈师傅靠合股契烧新窑，今儿个换调门——唠唠街口小铺子借钱到底有多难。**"

孙先生掂着铜印："**难。大银号根本不瞅这些小买卖。**"

冲突

方掌柜叹气："**头一样——掌柜知道的事东家不知道。我米行好歹像样，跟大银号答账答得清。可街口小铺子柜上连成文的章程都没，进出多少装在掌柜肚子里，摸底摸不着。**"

刘账房拨珠："**第二样——小买卖抗不住大浪头。行情一变、官府一告示，说倒就倒。大银号最爱押稳当买卖，一翻就翻的小字号，给再多利息也不敢借。**"

陈师傅接话："**第三样难在我这行——新釉方子、新梭子，那叫没实物可押的本事。大银号摇头说'拿不出押物，借不成'。**"

周先生压低嗓门："**第四样——小铺子从摆摊到开张到做大，借钱花样不一样。摆摊要合股、开张要周转、做大要再压一两年大本钱。大银号只认一种借法，哪能都对得上？**"

郑老大皱眉："**那岂不是借不到钱、做不成买卖？**"

转折

老吴翻开花名册："**可这两年小铺子反倒越开越多，靠的就是合股契。解这四难，有四把钥匙。**"

刘账房点头："**头一把——翻家底。从寻买卖、挑买卖、查底细、估买卖、定契文、投了以后还管，一道道关都查，掌柜知道的事东家也得知道，糊弄不过去。**"

方掌柜接话："**第二把——几桩买卖一齐押。合股契不把大本钱压在一处，这桩赔了那桩赚，东家不慌，把大浪头摊开。**"

陈师傅拍腿："**第三把——合股契不要押物。我那新釉方子、药行新方子、机坊新梭子，全对路。**"

周先生接腔："**第四把——份子分等。头等份子先分红再管账；借据可换成份子的契，开张借钱、做大转成合股；普通份子长长久久跟着走。一道契套几样，分段对小铺子胃口。**"

许先生补一句："**合股契投了以后还管——介绍好主顾、把大银号搭把手帮着借钱的路子接上、帮着升窑样添新梭子。这种搭把手，大银号断不肯做。**"

孙先生掂印："**更难得是——合股契最爱早押小字号。摆摊那阵就敢押，一路陪着。谁都借得到钱的买卖，合股契真做到这一句了。**"

结局

老吴搁下茶盏："**合股契落到街口小铺子身上，扶的不是一家两家，是一整条街。早押小字号、借得到钱、借钱也不贵——这才是合股契落到根子上的好处。**"

郑老大环视一圈："**那合股契帮小铺子，到底帮的是啥？**"

众人齐声："**帮的是把大本钱压到小铺子里头，让掌柜敢放手做、敢试新、敢做长。一桩小买卖做起来，十桩百桩跟着起来，永丰镇的街口才热闹。**"

· · ·

原文定义

> **二、股权投资基金助力中小微企业融资**——中小微创业企业融资难的原因：一是信息不对称比较严重，许多中小微企业缺乏规范的公司治理，投资者获取其真实信息的难度和成本都比较高；二是中小微企业的抗风险能力较弱，容易受到政策或环境变化的冲击；三是科技型中小微企业的无形资产往往占比较高，易使抵押担保物不足；四是中小微企业在不同阶段的融资需求存在差异（早期需要股权投资，中后期需要优先股、可转换债等配套）。相对而言，股权投资基金能够更高效地满足中小微企业融资需求：从项目来源、初步筛选、尽职调查、项目估值、投资条款、投后管理等多个环节降低信息不对称；通过投资多个项目构建投资组合分散风险；股权投资无须企业提供担保；可灵活采取普通股、优先股、可转换债等方式匹配不同阶段融资需求。同时提供投后增值服务（介绍客户、对接资源、与银行合作开展助贷业务等）。股权投资基金践行"普惠金融"战略，加大"投早、投小"力度，解决中小微企业"融资难、融资贵"问题，成为中小微企业的重要直接融资渠道。

对应点

故事元素	概念对应
掌柜知道的事东家不知道，柜上没章程、进出账装在肚子里	信息不对称严重：中小微企业缺乏规范的公司治理

小买卖抗不住大浪头，行情一变说倒就倒	抗风险能力较弱，易受政策或环境变化冲击
窑上新釉方子、机坊新梭子，做不押的手艺，大银号说"押物不足借不成"	无形资产占比较高，导致抵押担保物不足
摆摊要合股、开张要周转、做大了要再压大本钱——借钱花样不一样	不同阶段融资需求差异：早期需股权投资，中后期需优先股、可转换债等配套
从寻买卖、挑买卖、查家底、估买卖、定契文、投了以后还管，一道道关都查	多环节尽职调查、项目估值、投资条款、投后管理，降低信息不对称风险
几桩买卖一齐押，这桩赔了那桩赚，东家不慌	通过投资多个项目构建投资组合，分散行业风险、地域风险
合股契不要押物，新釉方子、新梭子刚好对路	股权投资无须被投资企业提供担保，契合中小微企业发展特点
头等份子先分红再管账、借据可换成份子的契、普通份子长长久久跟着走	可灵活采取普通股、优先股、可转换债等多种投资方式
投了以后给铺子介绍好主顾、把大银号搭把手帮着借钱的路子接上	投后监督和增值服务：介绍优质客户、对接整合资源、与银行合作开展助贷业务
合股契最爱早押小字号，摆摊那阵就敢押，一路陪着	加大"投早、投小"力度，聚焦中小微企业早期投资
谁都借得到钱的买卖	践行"普惠金融"战略
早押小字号、借得到钱、借钱也不贵	解决中小微企业"融资难、融资贵"问题，成为重要直接融资渠道

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第五节 · 二、股权投资基金助力中小微企业融资

. . .

二、股权投资基金的特点（1）

寓言故事 ——《吴记茶馆选掌柜》

山后那桩合股买卖到了第七年头上，永丰镇上出了一桩新鲜事。

老陆那六百两翻了一番有余回来之后，十六铺桥头的人算是把"闷声局"三个字听进了耳朵。隔县"三江纱厂"扩股，镇上米行王掌柜想去凑一份；隔壁青石镇的钱庄老吴，本来打算守着自己那间钱庄安安稳稳过完这辈子，去年冬天也动了心。半年下来，老周手里攒着一叠想入伙的银票，加在一起足足有一万二千两。

一万二千两。搁在从前，那是能买下半条十六铺街的数。

腊月初八那天，老周在吴记茶馆又摆了一桌。可这一回，他不是来收银子的——是来请人的。

"各位，"老周把那叠银票压在茶碗底下，慢慢开口，"这一回，咱们这合股买卖的规矩，得改一改。"

钱二爷先急了："改什么？去年不是说得好好的？"

老周端起茶碗，抿了一口，才慢悠悠讲起原委。原来这一冬，他在山后转了三个来回，发现一件事——山背的窑场越烧越大，已经请了三拨窑匠、两个账房、一位跑洋行的买办；清溪坞的药田也要扩，从二十亩要扩到六十亩，新请了两位种药的老把式，还要跟县城的药行谈包销；石桥头的油坊更不必说，光是那套新榨法，就已经琢磨出三代了。三个铺子里头，每一个都比五年前复杂了十倍。

"以前那一万二千两，三桩事我一个人盯着，还盯得过来。"老周搁下茶碗，"如今加码到一万二千两，桩桩事都比从前大，单凭我一人，已经盯不住了。"

郑老大是个通透人："那你是要请帮手？"

"不是请帮手。"老周摇头，"是请掌柜——能替我、替咱们这一屋子东家，把山后那几桩事一桩一桩盯起来的人。"

这一句话落下去，吴记茶馆里头安静了好一会儿。

· · ·

最先开口的是钱二爷。他拍着胸脯说："老周，山后那几桩事我熟，窑场我去过三回、药田我去过两回——这掌柜我来当。"老周摇了摇头："钱二爷，你熟的是逛山后，可不熟的是窑场里那三拨窑匠怎么配合、药田里那两位老把式怎么分工、油坊里那套新榨法门道在哪里。请掌柜，请的不是会逛山后的人，请的是蹲在窑场里头能看出哪一窑要倒窑、蹲在药田里头能看出哪一畦要出病害的人。"钱二爷张了张嘴，没接上话。

接着是米行王掌柜。他从怀里掏出一本账册——是他在十六铺做了十二年米行的流水账——往桌上一摊："老周，我做了十二年米行，管账、识货、看人，哪一样不在行？这掌柜我也来得了。"老周又摇头："王掌柜，米行是明面市——米价今天涨明天跌，十六铺上有行市可查；米行里头管账，跟山后那铺子管账，是两套门道。山背窑场那本账，三种窑、三个匠人、两种柴火、十几种料，每一笔进出都不在十六铺上行市上。你米行里那十二年的本事，用不到山后去。"王掌柜合上账册，脸上一红。

隔壁青石镇的钱庄老吴，是被老周特意请来的。老吴在青石镇开钱庄二十年，街上的人说起他，都要竖一根大拇指。老吴本想推辞，说自己"担不起这笔长钱"，可禁不住老周三番五次登门，到底还是坐到了吴记茶馆这条长条桌前。老周开门见山："老吴兄，我在青石镇请你来，不是请你出钱，是请你荐人——你在青石镇二十年，认识的人里头，有没有哪位——既懂看铺子的门道、又懂看人的门道、还懂看账的门道——是那种愿意替东家蹲在山后一蹲就是三五年的人？"

老吴沉吟半晌，问老周："你这掌柜，得会哪几样本事？"

老周从怀里掏出那本黄纸账册，翻到一页空白的，朝老吴比划："掌柜这碗饭，不好吃。我把他要干的活计，一桩一桩说给你听。"

· · ·

头一样：得真懂行。

"山背那窑场，烧的是一种还没烧成的细瓷。火候差一分，釉色就差一档；窑匠里头谁的手稳、谁的性子躁，新来的柴火含水分多少、新到的瓷土是哪一矿的——这些门道，外行看三回也看不出名堂。"老周顿了顿，"请掌柜，请的就是这种人——在他那一行已经熬了十年二十年，眼睛一扫

就知道门道的那种。清溪坞的药田也是，要分得出哪一畦土肥、哪一畦土瘦，要认得出苗上头那种细小的斑点是不是病害；石桥头那油坊也是，要听得出榨机那一下嗡里头带的杂音，是哪个零件要换。哪一桩，不是熬了十年八年磨出来的眼力？"

老吴点头："这一条，我替你想一想。我在青石镇二十年，识得几位这种熬出来的人。"

第二样：得能搭起一整套人。

老周又翻了一页："光掌柜一个人蹲在山后还不行——他还得能替咱们把山后那铺子原本就有的那几位师傅、那几位账房、那几位买办串起来，搭成一支班子。山背窑场那三拨窑匠，分工不同、脾气不同，谁管火候、谁管釉水、谁管出窑，要分得清清楚楚；清溪坞那两位种药的老把式，一个擅育种、一个擅防虫，得让他们俩不打架；石桥头那油坊，榨油是一摊、卖油又是一摊，搭班子更讲究。这位掌柜，不光自己要懂行，还得有本事把旁人身上那点本事也都用上——这叫什么？这叫'替人搭班'的本事。"

老吴又点头："这一条，也不容易。我回去琢磨琢磨。"

第三样：得能把山后那铺子做大。

老周把茶碗往桌上一顿："山后那铺子塞进银子之后，事情才真正开始——掌柜进了山，不是去守摊子的，是去帮那铺子把生意再做大一圈的。山背窑场烧出了第一窑好瓷，下一步是不是要再添一座新窑、是不是要跟县城那家瓷行谈一个三年的包销契、是不是要请一位懂洋文的人去跟城里洋行打交道？清溪坞那药田二十亩扩到六十亩，下一步是不是要再请一位种药的老把式、是不是要跟县城药行谈一个更稳的收购价？石桥头那油坊也是，新榨法已经琢磨到第三代，下一步是不是要再请一位榨油的师傅驻场、是不是要把山茶油卖到隔壁县去？这一桩一桩，得有人替咱们这十几户东家拿主意、定调子、盯着办。这位掌柜的活计，说到底，就是这一桩。"

老吴沉吟半晌，开口道："老周，你这一桩桩的活计，加在一起，听着像是——"

"像是请一位常年驻山的军师。"郑老大接话。

老周点头："正是。"

· · ·

老吴在青石镇想了三天。第四天一早，他坐船过江，亲自把三个人领到了吴记茶馆。

头一位，是青石镇上有名的窑匠世家后人陈师傅——他祖父、父亲两代人都在山阴一带烧窑，到他这一代已经三十年了。山背那窑场，他去转过三回，头一回就看出新窑的火膛砌得偏了一寸，第二回就指出新请的那位窑匠性子太躁、不宜守火候。

第二位，是县城药行里退了下来的李掌柜——李掌柜在药行三十年，分得出三百种药材的真假优劣，分得出哪一畦土该上哪种肥、哪一畦该上哪种肥，更分得出两位种药老把式各自的短长。

第三位，是钱塘那边请来的一位榨油老师傅——他在钱塘三家油坊都驻过场，既懂榨、又懂卖，更懂得怎么把山茶油的销路从镇上做到县城、再做到府城。

老周把这三位请到长条桌前，先没说话，把黄纸账册翻开，摊在桌上。三位各自低头翻了翻——陈师傅翻到窑场那一段，眉头拧了一下；李掌柜翻到药田那一段，指着一行小字"倒春寒赔了两百两"点了点头；榨油师傅翻到油坊那一段，指着"新榨法"三个字，问了一句"是水代法还是压榨法"

。

老周这才开口："三位师傅，我这合股买卖的规矩——每桩事从投不投、投多少，到后头怎么做、什么时候脱手，都由懂行的师傅先商量，定了调子，十几户东家再画押。三位既是青石镇上鼎鼎有名的行家，我想请三位——"

话还没说完，三位几乎同时接了上来。

陈师傅："这窑场的事，老朽先把那火膛偏的一寸给纠回来，再议下一年添不添新窑。"

李掌柜："这药田的事，老朽先上山住一个月，把那二十亩地的土性、肥性、病害都摸一遍，再议下一年扩不扩。"

榨油师傅："这油坊的事，老朽先去驻场三个月，把那套新榨法从头到尾拆开来研究一遍，再议下一年销到哪里去。"

老周听罢，扭头看了老陆一眼，又看了郑老大一眼，又看了钱二爷一眼。

老陆先点头："行。"

郑老大接话："行。"

钱二爷也跟着点头："行。"

老周这才回过头，朝三位师傅拱了拱手："那就有劳三位了。"

· · ·

那年腊月廿三，吴记茶馆里又摆了一桌。三位师傅各自把第一份账册带了回来——陈师傅带回来的是山背窑场火膛整改的细账，李掌柜带回来的是清溪坞药田二十亩地的土性肥性总册，榨油师傅带回来的是石桥头油坊新榨法的拆解图。三位师傅你一言我一语，先自己议了半天——窑场明年该不该添新窑、药田明年该不该扩、油坊明年该不该把销路做到府城——议出了调子，十几户东家再一一画押。

老周把黄纸账册合上，朝众人晃了晃："各位——这桩合股买卖，从今往后，规矩就改这一条。投不投、投多少、怎么做、什么时候脱手，都由这三位懂行的师傅先拿主意，定调子，咱们十几户东家再画押。咱们出钱，他们出本事、出眼力、出搭班的心血。各司其职，谁也别越俎代庖。"

老吴听完，点了点头，朝老周举了举茶碗："老周兄——这桩合股买卖，能办到第七年还没散，靠的不是银子多，靠的是这一条：东家有东家的活儿，掌柜有掌柜的活儿，师傅有师傅的活儿。三拨人各守各的位子，这铺子才能一年比一年稳。"

老周接话："老吴兄这一句话，正是我憋了七年想说的。"

那年过完年，山背那窑场添了一座新窑；清溪坞那药田从二十亩扩到了六十亩；石桥头那油坊的山茶油卖到了府城。三桩事合在一起，账面上的数比上一年又厚了两成。

而老周也终于得空，在吴记茶馆里安安稳稳喝完了一碗茶。

· · ·

原文定义

（一）专业性较强。股权投资基金通常由具备专业投资经验与能力的基金管理人进行管理。基金管理人通常拥有投资管理、企业管理及行业研究等方面的专业背景，能够运用其专业能力与资源为被投资企业提供投后管理服务。同时，股权投资基金在投资决策、投后管理及退出方式选择等关键环节通常采用专业化的决策机制。

对应点

故事元素	概念对应
老周请来的陈师傅、李掌柜、榨油老师傅	基金管理人
三位师傅"熬了十年二十年""眼睛一扫就知道门道"	具备专业投资经验与能力
陈师傅祖传窑匠世家、李掌柜三十年药行、榨油师傅驻过三家油坊	投资管理、企业管理、行业研究等方面的专业背景
陈师傅纠火膛偏的一寸、李掌柜摸土性肥性、榨油师傅拆解新榨法	运用专业能力与资源为被投资企业提供投后管理服务
三位师傅"先自己议了半天——议出了调子，十几户东家再画押"	投资决策、投后管理、退出方式选择等关键环节的专业化决策机制
老周说"东家有东家的活儿，掌柜有掌柜的活儿，师傅有师傅的活儿"	各方各司其职、智力密集型特征

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（1）专业性较强

. . .

三、股权投资基金运作中的关键要素

寓言故事 —— 《开铺那五桩事》

永丰镇上有一条不成文的规矩——凡是新铺子开张，主事的掌柜得先把"这档子买卖怎么个玩法"想透，再支起门脸招揽生意。永丰号的老掌柜郑老大在镇上摸爬滚打三十年，这套道理他比谁都清楚。可偏偏这回，他遇上了一桩从前没干过的事。

开春那阵子，十六铺桥头的陈师傅拉着郑老大喝茶，席间说起近来江北几个码头都兴起了"合股做买卖"——几家有钱的东家凑一份银子，请一个懂行的掌柜去打理，专挑看好的铺面入伙，等日后铺子兴旺了再把赚头分回各家。"这叫众人拾柴，"陈师傅咂了口茶，眼里带着笑，"郑老大你要是牵头，这永丰镇上怕是头一份。"

郑老大端着茶碗没说话。回到永丰号，他把这事儿在心里翻来覆去地掂量了一夜。他不是没银子，恰恰相反，他手头宽裕得很。但他心里明白——自己拿银子是一回事，把各家各户的银子拢到一处、专款专用去做一件事，又是另一回事。这中间隔着的，不是几道算盘珠子的距离，是整整一套从没走过的关卡。

第二天一早，郑老大把孙状师和刘账房请到了后堂的小八仙桌前。还没开口，刘账房就先说话了："东家，茶馆的传闻我听了。这事儿——账上可没小事。"郑老大点了点头，转向孙状师："孙

先生，依律而论，咱们若真要拢起这么一档子合股的买卖，得先过哪几道关？"

孙状师把折扇一合，搁在桌上，正色道："依律而论，契上白纸黑字，开铺之前先要把这五桩事琢磨清楚——共凑多少银子、各家什么时候把钱交齐、这档子买卖打算做几年、谁来当家做主、赚了银子怎么分。缺一桩，后头都要打官司。"郑老大听罢，眉头没舒展，反而拧得更紧："孙先生说的这五桩事，每一桩听上去都不简单。您且慢讲，咱们一样一样过。"

这一过，就过了足足三天。孙状师讲头一桩"银子怎么凑、什么时候交"时，刘账房在旁边拿算盘拨得噼里啪啦响；讲到第二桩"做几年"时，郑老大想起自己永丰号里那些做了一半的买卖，正因为没个期限的规矩，最后银子要么拖死、要么被挪作他用；讲到第三桩"谁来管"时，他俩干脆吵了起来——孙状师坚持要请镇上顶好的状师来主持公道，刘账房却说自家的事自家人才管得清；讲到第四桩"投什么、怎么投、什么不能投"，陈师傅又被请来喝了一回茶，他那点桥头老王的见闻反倒成了最好的参照；讲到第五桩"赚头怎么分"，刘账房拿笔写写画画，直到把"先回本、再分利、管事的分那一份"的规矩理得清清楚楚。

三天后的傍晚，郑老大一个人坐在后堂，把这五桩事在脑子里又过了一遍。他终于明白——这一回，他不是在开一家铺子，而是在**设一档子基金**。这家"基金铺子"的门脸还没支起来，可里头的骨架已经由这五桩事撑住了。规模怎么定、钱怎么交、做多久、谁来管、投什么不投什么、赚了怎么分——桩桩件件都写在契上、落在账上，少一桩都不成。

他让刘账房研墨，提笔在账册的扉页写了八个字：账上说话，落笔前想三遍。然后吩咐下去：请孙先生起草文书，择日邀各家东家到永丰号议事。

门外，永丰镇的老槐树刚刚抽了新芽。

. . .

原文定义

三、股权投资基金运作中的关键要素

股权投资基金在运作过程中涉及诸多关键要素，主要包括基金的规模及出资方式、基金的存续期限、基金的管理方式、基金的投资范围、投资策略和投资限制，以及基金的收益分配等。这些要素共同构成了股权投资基金运作的基本框架，决定了基金的运行效率、风险特征和最终收益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大听闻"合股做买卖"后彻夜掂量	设立基金前需先理清运作框架
孙状师提出的"五桩事"清单	关键要素的总体构成
刘账房一开口便说"账上可没小事"	关键要素落地的财务约束
郑老大回忆永丰号当年无期限规矩的乱象	存续期限要素的现实意义
孙状师与刘账房为"谁来管"争吵	管理方式要素（受托管理 vs 自我管理）

陈师傅被请来喝茶提供桥头见闻	投资范围与策略要素的确定依据
刘账房写写画画理"先回本、再分利"	收益分配要素的合约安排
郑老大在账册扉页写下"落笔前想三遍"	关键要素需白纸黑字落于契约

来源：股权投资基金 · 第一章 第二节 · 三、股权投资基金运作中的关键要素

. . .

第二节 股权投资基金的基本运作模式

三、股权投资基金运作中的关键要素

寓言故事 ——《一份稳当的合股契》

那年三月十五，老周把老陆、郑老大、钱二爷、钱庄老吴、孙掌柜、周跑街、府城钱业公会孙先生、米行方掌柜、窑匠世家陈师傅、药行李掌柜、刘账房——十几户齐聚吴记茶馆。老周拍桌子："这合股契办了六年，账面过了八万两，得重写一纸新契。今日把里头最要紧的五桩一桩写清楚——白纸黑字落到契上，谁也别打含糊。"

钱二爷嘴快："哪五桩？"

老周茶碗一敲："头一桩，咱们十几户共凑了多少银子；第二桩，这桩事约几年干完；第三桩，山后那铺子谁说了算；第四桩，银子能投哪些铺子、哪些不许碰；第五桩，赚了银子按什么章程分。五桩写齐了，才是一份稳当的合股契。"

. . .

头一桩：盘子里头共凑了多少银子。

老周摊开账册："咱们共凑的银子分两笔。一笔叫'认'——契纸上写明各户答应的总数，山后几桩事一合计便是整张契的总盘子。另一笔叫'实'——此刻已从钱袋掏出、落到刘账房匣子里的那一笔。规矩是只收白花花的现银，山后的存货、县城铺子里的物件皆不作数。各户答应的总数，按契上写明的时辰一笔一笔往匣子里送。"

钱庄老吴点头："先认总数、再分笔实到——这便是盘子的算法。"

. . .

第二桩：这桩事约几年干完。

老周指了指山后那三位师傅："这桩事办几年，契上写明十年便是十年。十年分头一截、尾一截。头一截，银子还往山后押——窑场添新窑、药田扩新畦、油坊开分号，全在头一截办。尾一截，银子不再往外押，陈师傅几位蹲在山后盯账、把山后铺子的份子一件一件脱手、把白花花的银子一笔一笔押回来。十年干不完，一屋子人商量妥当，再续几年便是。"

. . .

第三桩：这桩事到底谁说了算。

老周指了指山后那三位师傅："这第三桩最要紧——写清'谁来管'。陈师傅几位蹲在山后替咱们一屋子人拿主意，这便叫托人代管——陈师傅几位跟咱们签了契，白纸黑字写明由他们替这合股契管事。山后那铺子的活计由陈师傅几位担；合股契里头的进出大事也由他们拍板。"

米行方掌柜问："自管又怎？"

老周接话："自管便是另请几位师傅坐在十六铺桥头、自建一班人专管这合股契的进出大事，山后那铺子的活计则另由陈师傅几位担。两桩活计分两拨人，便是自管。"

第四桩：咱们这银子能投哪些铺子。

老周摊开新纸："契上写明一条线——哪些铺子能投、哪些不能投。能投的铺子，按行当、地段、大小写明；不能投的也一条一条列清楚。陈师傅几位挑铺子，先依契上列明的几样去挑——挑准了行当、地段、大小，才去山后翻底细。翻完底细谈妥价画了押，才把银子押进去。"

郑老大问："契上没列明的铺子，一时看中了能押不？"

老周摇头："不能。没列明的行当、地段、大小，陈师傅几位看中了也得回吴记茶馆跟一屋子人商量、把那条线补上，才能押。写明了才能办，没写明不能办。"

· · ·

第五桩：山后那铺子赚了银子，怎么分。

老周茶碗一敲："最后一桩——分账。陈师傅几位把山后铺子的份子脱了手，白花花的银子押回刘账房匣子里。匣子里先扣掉山后铺子垫的本钱、各家应付的开销，剩下的便是这合股契赚到的银子。这笔银子，按契上写明的章程一笔一笔分给咱们这一屋子人。"

他顿了顿："陈师傅几位替咱们蹲山后好几年、担了大心事，不能白担。契上另写一条：陈师傅几位在这合股契里头也占一份份子，契上称他们几位为'带头的合伙人'。带头的合伙人替咱们管事出力，赚到了银子，先把咱们一屋子人当初答应的那个门槛分满，分满之后剩下的那一笔，才按契上写明的章程由带头的合伙人与咱们按份子分。"

周跑街点头："先满咱们的门槛、再分带头的——这便是契上写明的分账章程。"

· · ·

老周把新契摊到桌上，环顾一圈："头一桩盘子大小、第二桩期限长短、第三桩谁来管、第四桩边界在哪、第五桩赚了怎么分——五桩一桩不缺落到契上。这份合股契，才是一份稳当的合股契。"

老陆点头："办到第六年，这桩事能一年比一年稳，靠的便是契上这五桩写齐。"

原文定义

股权投资基金运作中的关键要素包括基金规模及出资方式、基金的存续期限、基金的管理方式、基金的投资范围、投资策略和投资限制以及基金的收益分配等。

对应点

故事元素	概念对应

头一桩「盘子里头共凑了多少银子」——认的总数 + 实的总数	基金规模（认缴出资规模与实缴出资规模）
"只收白花花的现银"	通常要求全部用货币资金出资
"按契上写明的时辰一笔一笔往匣子里送"	投资者按合同约定的期限或条件分期缴付
第二桩「这桩事约几年干完」——头一截押铺子、尾一截脱手	基金的存续期限（投资期与退出期）
"十年干不完，一屋子人商量妥当再续几年"	经全体基金合同当事人协商一致延长基金存续期限
第三桩「这桩事到底谁说了算」——托人代管 / 自管	基金的管理方式（受托管理、自我管理）
第四桩「咱们这银子能投哪些铺子」——按行当、地段、大小写明	基金的投资范围
"挑准了行当、地段、大小，才去山后翻底细"	投资策略
"契上没列明的铺子不能押"	投资限制
第五桩「山后那铺子赚了银子，怎么分」——扣本钱与开销后按份子分	基金的收益分配
"带头的合伙人……先满咱们当初答应的那个门槛"	门槛收益率（Hurdle Rate）
"门槛分满之后剩下的那一笔才按份子分"	管理人参与基金投资收益的分配（业绩报酬）

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 三、股权投资基金运作中的关键要素

· · ·

《掌柜的算盘》

开场

一九五一年开春，永丰镇上最热闹的合股生意，要数陈师傅那座新盘下的矿山。合股契一立，府城钱业公会孙先生、周跑街、米行方掌柜几家都签了字，白花花的银子入了账。银子的源头有了，份子齐了，下一步便该立一位掌柜——管事的、合股契上明明白白写着按契书操持炉子、跑外头销路、把进出账目管起来的人。

陈师傅思来想去，把镇上郑老大请到吴记茶馆。

"郑老大，我这合股契上出钱的那一方是孙先生他们几位，可真要把这座矿山撑起来，得有人立在柜上管事。"老窑匠把契书摊在桌上，"我盯窑里的炉子，外头的事顾不过来。钱二爷认得货，但不识账；周跑街腿脚勤，可心思野。孙先生那边府城事务也忙。这桩合股契里的银子，得有一位掌柜来替大伙儿当家。"

郑老大听见这话，眉头微微一挑。

冲突

郑老大并非永丰镇上随便的人物。早些年他在县城帮东家跑过几间铺子，从柜上账房做起，一路做到掌柜，识货、识账、识人；哪一注银子该投、哪一注银子该收，他闭着眼睛也能拨得清。如今他自个儿手底下也攒着一爿小铺面，过得还算殷实。

"陈师傅，"郑老大端起茶盏，"我且问你：这合股契里掌柜这一位，是东家还是伙计？"

老窑匠答："掌柜不是东家。银子是孙先生他们出的，份子是孙先生他们占的——可这合股契里的掌柜，是替大伙儿立起规矩、把生意撑起来的那一位。这桩合股契上，按契书来办。"

郑老大点点头，又问："那这掌柜手里有什么？"

"银子的投向，掌柜说了算；炉子烧多少柴、走哪条船、签哪桩销路契，掌柜说了算；账本的进出、票子的拨付，也归掌柜一手拨弄。"老窑匠一字一顿，"合股契上白纸黑字写着的，掌柜不是东家，但掌柜立规矩。"

郑老大沉吟片刻，端起茶盏却没喝。

"这桩合股生意，是矿山的买卖。山里的成色我识得，可山外的行情要听孙先生的；炉子的事我懂，可柴火的进出得信陈师傅；走货的船要闯风浪，得有周跑街那条腿。"郑老大缓缓说道，"我若接下这掌柜的活计，便得替大伙儿把这桩合股契从头撑到尾——投什么、怎么投、找谁管，全得从我这一杆秤上过。这合股契里掌柜的权势，可比伙计大得多。"

茶馆里一时静得很。

转折

正说话间，药行李掌柜踱进茶馆，听得半耳朵，便插嘴道："郑老大这是怕担干系？"

郑老大摆手："非也。这合股契里掌柜这一位，权势大归大，可这权势是要靠本事托着的。我若接下这合股契里的掌柜差事，便得日日立在柜上，替大伙儿掂量这注银子投到哪里、怎么投出去、收得回来。这矿山的炉子一日不熄，我这算盘便一日不停。"

他顿了顿，转头问老窑匠："陈师傅，依你这合股契上的规矩，掌柜替大伙儿管事，能得什么？"

老窑匠笑了："这合股契上写得明白——掌柜替大伙儿操持合股生意，赚了银子按契书抽一笔辛苦银子；另有约定银子按契书的规矩，平日里操持合股生意也不白使唤。"

郑老大点点头："这便是了。这合股契里掌柜这一位，得有真本事——识货、识账、识人；得出得门、跑得腿、立得住；还得把这桩合股契从头撑到尾。这辛苦银子、这笔约定银子，掌柜挣得；这投什么、怎么投、找谁管的权势，掌柜握得。"

他站起身，整了整袍子："陈师傅，这合股契上的掌柜，我接了。"

老窑匠大喜。

结局

那座矿山开炉那日，郑老大正式坐上柜。他先把合股契从头到尾抄了一遍，贴在柜房正中；又请了刘账房来盘账，把合股契里每一两银子的进出立成册子；再托周跑街走外头销路，自个儿盯炉子的成色、签销路契。

一年下来，矿山出产比预想多了两成，合股契里分到红利时，孙先生、周跑街、米行方掌柜几位的票子齐齐入袋。合股契上的掌柜郑老大也按契书抽了一笔辛苦银子，另有一笔约定银子入袋。

席间，方掌柜端起酒盏："郑老大这掌柜的算盘，拨得好！"

郑老大摆手："我这掌柜的算盘，是替合股契上大伙儿拨的。银子的源头是孙先生他们，份子的主人是孙先生他们——可这合股契里把这桩生意撑起来的，是我这掌柜。"

他顿了顿，望向柜房正中那张合股契："这合股契里掌柜这一位，不是东家，可立规矩；不是出资人，可握权势。合股契里赚的银子，按契书来分；合股契里投的方向，按掌柜的算盘来定。这便是合股契上掌柜的差事——立在柜上，替大伙儿把银子投出去、收回来、把生意撑到底。"

后来永丰镇上但凡有合股契要立掌柜，便有人指着吴记茶馆那张桌上郑老大坐过的位置说："合股契上掌柜这一位，得立在那个位子上——不是东家，可决定银子投什么；不是出资人，可决定银子怎么投、找谁管。"

...

原文定义

（二）基金管理人。基金管理人是基金产品的设计者和运营者，按照基金合同的约定负责基金的投资决策和日常运营管理。基金管理人通常由具备专业投资经验与能力的机构担任，需在基金业协会登记并取得基金管理人资格。基金管理人通过专业的投资管理和运营管理，为投资者创造投资收益，同时收取管理费及业绩报酬作为提供服务的报酬。

对应点

故事元素	概念对应
合股契上掌柜这一位	基金管理人
不是东家，可决定银子投什么	基金产品的设计者
不是出资人，可决定银子怎么投、找谁管	投资决策
立规矩、把生意撑起来、盯着炉子、签销路契	日常运营管理
替大伙儿把银子投出去、收回来	为投资者创造投资收益
辛苦银子	管理费
约定银子	业绩报酬
识货、识账、识人；立得住、撑到底	具备专业投资经验与能力的机构
合股契上立掌柜	基金业协会登记取得资格

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 一（2）基金管理人

...

（三）规范化发展阶段（2018年至今）

寓言故事 —— 《桥头新规矩》

永丰镇上做买卖的人，最近都觉着风向变了。这事我听桥头老王说过——前些年，银子松，出钱的路子野，桥头茶馆里坐满了东张西望想投钱的金主。可到了二〇一八年的春天，永丰号大掌柜郑老大推开茶馆门的时候，脸上那点子笑意也藏不住地沉了。

郑老大坐下就倒苦水："老陈啊，麻烦了。从前我那钱庄里，募银子的事好办得很——几大间银号、几大个票号，哗哗地往我账上拨。现在不行了，镇上出了新规矩，说是要把银号往外借的渠道堵一堵。"他叹了口气，又道，"如今要找钱，得换人。"

陈师傅端着茶碗，眯起眼："这事我听桥头老王说过……打从四月里头那份《指导意见》一出来，桥面上那些大银号都缩了手。你要找钱，得往别的地头看。"

郑老大问："往哪儿看？"

陈师傅伸手往窗外一指——街对面，永丰镇的"府衙基金"、"县属官银号"、几大个国字号的绸缎庄、卖瓷器的茶具商号、办矿山的"万和产业"，一连串人正抬着箱子从桥上过。陈师傅说："从前你只盯银号；如今要往这几路人身上动心思。政府投的银子、官办商号、办实业的产业大老板——你得跟这些人打交道。"

郑老大点头，第二天就上了门。一圈走下来，他回来同陈师傅算账："账上说话——现在来谈的，十家里头能正经掏银子的，顶多两家。"陈师傅笑了："这就叫'二八分化'。你以前是广撒网，如今是挑大鱼。能活下去的掌柜，都是有真本事的；剩下那些个'散班子'，自然要被淘汰。"郑老大点点头，又问："那这新规矩，到底谁定？"

话音未落，镇公所的吴主簿已经慢悠悠地踱进了茶馆。他穿着青布长衫，手里捏着一沓新印的文书，往桌上一搁："郑掌柜，陈师傅，这新规矩不是我一个人定的——是镇公所一班人，照着上头的章程，一条一条立出来的。"

郑老大忙问："吴主簿，这新规矩，是要管到哪一桩？"

吴主簿捋了捋胡子，不紧不慢地答："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规——这话我常讲。你永丰号做的这路买卖，从前是'愿打愿挨'，没人问；如今不行了。第一桩，你得在镇公所登记备案，账目要按季报；哪一日钱进来的、哪一日投出去的、投去做了什么买卖，都得有据可查。第二桩，你做的每一支银团、每一个出资人，都得立下字据。第三桩——"他顿了顿，"出了事，得有人担责，不能再像从前那样一推二五六。"

郑老大脸上有些挂不住："那我们这些老掌柜，不就被绑住了手脚？"

吴主簿笑了："绑住？不绑住，外面那些杂七杂八的小号子都来跟你抢生意，鱼龙混杂，谁还敢把钱交给你？规矩一立，门槛就高了。能过这道门的人，牌子才值钱。"

陈师傅在旁敲边鼓："这事我听桥头老王说过——大浪淘沙，留下的才是真金。"吴主簿点头："正是这话。前些年鱼龙混杂的局面，往后不会再有了。"

郑老大低头喝了口茶，又问："吴主簿，这规矩是现编的，还是早有定数？"

吴主簿把文书一翻："这可是大事。镇公所照着上头的方略，琢磨了不是一日两日。头一桩，是打二〇一八年四月那份《指导意见》起，底子就铺下了；后来二〇二三年九月，《监督章程》落

地，正式立了规；再到二〇二四年六月，又出了《扶持发展若干举措》，给正经做事的掌柜撑腰。三道文书一道比一道细，一道比一道严，层层叠起来，才有了今天这副模样。"

陈师傅"哦"了一声："这叫'监管架构日益完善'。"

吴主簿点头："对。从前镇公所是睁一只眼闭一只眼，如今是睁了两只眼——还外加一副老花镜。"

郑老大沉吟片刻，慢慢抬起头来："这么说，往后的路，只有两条：要么把买卖做精做深，往'专精'上走；要么被淘汰。"吴主簿点头："不错——'规范化、差异化发展之路'，这八个字，是大方向。"

郑老大把茶一饮而尽，起身整了整衣襟："行。既然规矩已经立下，那就照着办。我永丰号，从来不靠旁门左道——账上说话。"

陈师傅望着他的背影，回头对吴主簿举了举茶碗。吴主簿也举了举碗，淡淡道："规矩立得早，亏就吃得少。"

桥头老王的话，倒是又一次应验了。

. . .

原文定义

（三）规范化发展阶段（2018年至今）

2018年4月，中国人民银行等四部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，通常被称作"资管新规"，对银行出资股权投资基金产生较大影响。股权投资基金的投资者由以银行为代表的金融机构，开始转向政府投资基金、国有企业、产业集团等多元化资金来源，股权投资基金市场募资和投资策略进一步迭代，二八分化和优胜劣汰加剧。

同时，股权投资基金监管架构也日益完善，推动行业进入规范化发展的新阶段。2023年9月，《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）正式实施；2024年6月，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，支持创业投资高质量发展。伴随一系列新规的陆续发布，我国股权投资基金行业监管体系进一步升级，行业走向规范化、差异化发展之路。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大诉说银号不再出资	资管新规（2018年4月）发布后银行等金融机构出资受限
陈师傅指点去找府衙基金、官办商号、产业大老板	投资者由银行转向政府投资基金、国有企业、产业集团等多元化资金来源
郑老大十家能谈成两家、挑大鱼	募资和投资策略迭代、二八分化、优胜劣汰加剧

吴主簿讲述登记备案、字据、担责	监管架构日益完善的具体内容（登记备案、信息披露、问责）
镇公所三道文书（二〇一八年→二〇二三年→二〇二四年）	监管体系进一步升级的时间线（资管新规→私募条例→促进创投高质量发展若干政策措施）
行业从"鱼龙混杂"走向"门槛抬高"	行业走向规范化发展
郑老大最后"把买卖做精做深"的选择	行业走向差异化发展之路

来源：股权投资基金 · 第一章 第四节 · （三）规范化发展阶段（2018年至今）

. . .

《镇上铺子春笋冒》

开场

告示牌糊到第三张，老吴拍了下台账："**上一节讲的是二十年摸索。这一节讲的，是朝廷一声号令之后那八年，镇上铺子像春笋一样往外冒。**"

方掌柜接话："**头一桩大事，是那年春天，镇东头新开了一家专给新开张小铺子转手用的铺子。**"

郑老大挑眉："**转手铺子？**"

方掌柜："**正是。新开张的小铺子，撑过一年半载，能拿到那块转招牌去那铺子里转手。这么一来，凑份子扶新买卖这摊子，可算真有了落脚的地方。**"

刘账房拨珠："**自打那家转手铺子开张，本地的凑份子买卖才算扎下根。**"

冲突

孙先生捋须："**根扎下，紧接着是规。朝廷新设了一位大主簿，专管合股契这摊子的事——镇上立契、挂号的，都归他统辖。**"

郑老大："**是哪位？**"

孙先生："**朝廷新派来的那位，姓'证'，镇上都喊他'证大主簿'。他一张告示下来，永丰镇所有凑份子的铺子，心里都有了数。**"

周先生点头："**可光告示还不够。过一年，京城那边的总舵——京城同业公会的总号——开始给镇上各家铺子挂号登记。每家凑份子铺子先去总舵挂号，再把手里攥的每号合股契，一份一份入册备案。**"

方掌柜倒吸一口气："**这一挂号，镇上的铺子可算有了正经名分。**"

转折

郑老大："**再往后呢？**"

老吴呷口茶："**再往后，朝廷自个儿下场了。**"

刘账房抬眼："**朝廷下场？**"

老吴："**朝廷从库银里拨出大笔银子，先垫本钱，自己也立合股契——这种契，镇上都唤作'朝廷先垫本钱合股契'。**"

方掌柜："**这又是为哪般？**"

老吴："**为了让朝廷库银花得更值当，也为了把那些朝廷一心想扶起来的买卖——比方说窑匠陈师傅那种手艺铺、药行李掌柜那种本草药行——一道扶起来。朝廷那阵子一拨接一拨地立契，三年里头，镇上光朝廷先垫本钱这一路的合股契，就立了上百号。**"

陈师傅一拍大腿："**怪不得那两年咱窑上的炉子都支起来了三个！**"

李掌柜接话："**怪不得咱药行那阵子从两间铺面扩成了五间！**"

结局

老吴合上账册："**再到末两年，本钱银子合股契和洋钱合股契，两边在十六铺桥头上彻底换了位。**"

周先生一敲算盘："**本钱银子合股契，募来的银子比洋钱合股契多出老大一截；投出去的银子，也甩开洋钱合股契一大截。**"

老吴点头："**到了这一步，本钱银子合股契算是彻底坐稳了头把交椅。洋钱合股契反倒成了小兄弟。**"

郑老大环视一圈："**八年光景——转手铺子开张、本钱银子合股契反超、朝廷设大主簿、镇上立规矩挂号、朝廷自个儿下场垫本钱、本钱银子彻底压过洋钱。朝廷号令一响，永丰镇的凑份子买卖就这么热热闹闹地撑起来了。**"

众人齐声："**八年春笋冒，凑份子买卖的热闹劲，便是从这一节起的。**"

. . .

原文定义

（二）快速发展阶段（2009—2017年）
随着2009年创业板的推出，国内股权投资市场迎来发展良机，股权投资基金本土化加速发展。2011年，人民币基金募资额和投资额开始超过美元基金。2013年，国家明确由中国证监会负责股权投资基金（含创业投资基金）监管。2014年，中国证券投资基金业协会开始办理私募基金管理人登记及基金产品备案工作。2015—2016年，在政策支持下，为提升财政资金使用效率，扶持重点培育的产业，政府投资基金快速发展。人民币基金募资额和投资额均大幅领先美元基金，行业竞争日益激烈。

对应点

故事元素	概念对应

镇东头新开了一家专给新开张小铺子转手用的铺子	2009 年推出创业板
自打那家转手铺子开张，本地的凑份子买卖扎下根	国内股权投资市场迎来发展良机，股权投资基金本土化加速发展
朝廷新设的一位大主簿"证大主簿"统辖合股契	2013 年国家明确由中国证监会负责股权投资基金监管
京城同业公会总号给镇上各家铺子挂号登记，每号合股契入册备案	2014 年中国证券投资基金业协会开始办理私募基金管理人登记及基金产品备案工作
朝廷从库银拨大笔银子先垫本钱，自己也立合股契	2015—2016 年政府投资基金快速发展
让库银花得更值当，把朝廷想扶的买卖扶起来	提升财政资金使用效率，扶持重点培育的产业
本钱银子合股契募银子和投银子都甩开洋钱合股契	人民币基金募资额和投资额均大幅领先美元基金
本钱银子合股契坐稳头把交椅，行业竞争激烈	人民币基金大幅领先，行业竞争日益激烈

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第四节 ·（二）快速发展阶段（2009—2017年）

. . .

《合股契跟三桩新风向》

开场

老吴把茶盏一搁："**上回讲街口小铺子借钱难，今儿换调门——唠唠合股契跟上头三桩新风向。**"

郑老大掂茶盖："**哪三桩？**"

老吴竖三指："**干净营生、给老人准备的本钱、靠算盘字的新铺子。朝廷三道令，合股契不跟就掉队。**"

冲突

马师傅头一个跳："**我修家伙，最怕黑烟。矿窑一冒烟半条街都咳。陈师傅新窑我都劝他改，可改窑要本钱，一人掏不起。**"

陈师傅接话："**窑匠也是。新釉要新火头，火要不冒黑烟，得换新池子储水、想法子把烟吸回去。南边那亮片子能引火，片大价贵，本钱压不下来。**"

李掌柜拍桌："**我这边更难。镇上老人多，腰腿、风寒、咳嗽三桩老毛病。新方子要试、新家伙要做，试错一回就是一笔大钱砸水里。**"

许先生摇头："**最头疼是算盘字。南边商号都换了记账板，板上一划拉把一摞账本装下。我也想换，谁教、谁带、谁出钱？**"

周先生压嗓："**三桩一桩比一桩压本钱、压手艺、压人，单家独户啃不动。**"

郑老大皱眉："**合股契赶得上？**"

转折

老吴翻开花名册："**赶得上。三桩风向，三把钥匙。**"

刘账房拨珠："**头一把——专做干净营生的合股契。陈师傅新窑、马师傅新家伙、亮片子、储水储气的大池子串成一契，分三桩买卖——引火的亮片子、储水储气的大池子、烟被吸回去的新法子。进出碳气相互抵了，谁家赚补谁家赔。还立三本账——一本环境本钱、一本做人的本分、一本管事的章程，哪本都不能含糊。**"

老吴点头："**第二把——给老人准备的合股契。药行牵头，新方子、新家伙、医院看护三桩串成一契。专攻老人三桩老毛病，方子做出来、人用得住、家伙造得动，三年五年慢慢磨。头等份子先分红再管账，敢帮着试的往后新方子成了优先让他家用。**"

老吴再点头："**第三把——算盘字合股契。许先生牵头，盘货、账房、茶馆、状师铺子全拉进来。让算盘自个儿拨、账本一摞全装得下、上下游铺子连成一圈子网。合股契不光投买卖，自个儿也改用记账板——一圈子铺子都改，整条街都改。**"

孙先生掂印："**三把钥匙一把比一把稳。**"

结局

老吴搁茶盏："**合股契落到三桩新风向身上，扶的不是一种买卖，是三种走法。**"

周先生接腔："**干净营生让镇上不冒黑烟；给老人准备让老人有靠山；算盘字让整条街连成网。三桩不靠押物、不靠大银号、不靠老法子，全靠份子串起来走。**"

郑老大环视一圈："**合股契跟上头三桩新令，图的是啥？**"

众人齐声："**把大本钱压到新买卖里，让镇上敢走新路。一桩走通，十桩百桩跟上来——不冒黑烟的买卖多了、给老人准备的方子齐了、算盘字铺子连成网了，永丰镇才跟得上朝廷那三桩新令。**"

· · ·

原文定义

三、股权投资基金支持绿色金融、养老金融、数字金融——股权投资基金通过加强在相关产业领域的投资布局，切实践行绿色金融、养老金融、数字金融的发展战略。推动经济社会发展绿色化、低碳化，是实现高质量发展的关键环节，绿色金融对推动经济社会绿色转型发展、实现"双碳"目标具有重要意义。股权投资基金围绕动力电池、光伏、储能、氢能等"碳中和"赛道进行投资，设立绿色投资主题基金，推动ESG倡议落地，为绿色环保型企业发展提供重要的资金支持。养老、医疗健康领域是热门投资领域，通过布局创新药、创新器械及医疗服务等赛道，为老年群体的多发病提供更为完备的药物及器械服务，助力养老金融高质量发展。数字技术领域近年人工智能、云计算、大数据等前沿领域的股权投资和产业孵化工作尤为活跃；基金管理人积极推进自身的数字化转型，构建股权投资基

金生态圈，促进金融机构数字化进程，推动产业链上下游实现全要素的数字化升级和重塑。

对应点

故事元素	概念对应
干净营生、不冒黑烟的买卖要起势	推动经济社会发展绿色化、低碳化
进出碳气相互抵了、烟被吸回去的新法子	实现"双碳"目标
新窑、新池子储水储气、亮片子引火、烟被吸回去	围绕动力电池、光伏、储能、氢能等"碳中和"赛道
专做干净营生的合股契串成一契	设立绿色投资主题基金
三本账——环境本钱、做人的本分、管事的章程	推动ESG（环境、社会、治理）倡议落地
分三桩买卖、谁家赚补谁家赔	为绿色环保型企业发展提供重要的资金支持
给老人准备的合股契、新方子新家伙看护三桩串成一契	养老、医疗健康领域是热门投资领域
老人腰腿风寒咳嗽三桩老毛病	解决老年群体的临床需求
方子做出来、人用得住、家伙造得动、三年五年慢慢磨	为老年群体的多发病提供完备的药物及器械服务
头等份子先分红再管账、新方子优先用	助力养老金融高质量发展
算盘字合股契、盘货账房茶馆状师铺子全拉进来	数字技术领域是重点布局行业之一
让算盘自个儿拨、账本一摞全装得下	人工智能、云计算、大数据前沿领域投资与产业孵化
上下游铺子连成一圈子网	构建股权投资基金生态圈
合股契自个儿也改用记账板	推进自身的数字化转型，促进金融机构数字化进程
一圈子铺子都改、整条街都改	推动产业链上下游全要素的数字化升级和重塑

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第五节 · 三、股权投资基金支持绿色金融、养老金融、数字金融

. . .

（二）投资期限长、流动性较低

寓言故事 —— 《永丰镇的压箱布》

永丰镇十六铺桥头，做棉布生意的陈大有掌柜是镇上数一数二的有钱人。可他有个怪癖：银子进了他的钱匣子，就别想再出来。旁人劝他把钱投到桥西的"合股生意"里去，赚点活钱，他只是摇头。

陈大有的儿子陈小满二十出头，在上海洋行里学生意，见识比老爹广。一九五三年春，他从上海回来，进门就说："爹，咱们镇上张老板的儿子，靠着跟人合伙做纱厂生意，三年翻了一番。您压在箱底那些银子，三十年前能买三亩地，如今连半亩都买不到。"

陈大有闷了半天，说："我晓得。可是那合伙生意——"他从箱底翻出一张皱巴巴的契纸，递给儿子看，"这是你爷爷四十年前跟人合伙开油坊的凭据。当年说好五年分红，结果那合伙人卷着银子跑去了南洋，到死都没找着人。"

陈小满说："那是老皇历了。现在十六铺桥头新开的'民生钱庄'专做这种生意，有账本、有规矩，还能查账。"

陈大有动摇了。过了几天，他揣着五十两银子去了桥西的民生钱庄。掌柜姓沈，是个戴圆眼镜的中年人，听完陈大有的来意，便细细给他讲明白——这叫"入股"：银子投进去，要等那家铺子开张、生意做起来、赚了钱，再按规矩分红。整个过程，少则三五年，多则七八年。中途要是急用钱想抽回本钱——难。钱庄可以把你的份额转给旁人，但要找到愿意接手的人，并不是今天说明天就能办妥的。

陈大有愣住了："那这银子投进去，岂不是要跟着那铺子过一辈子？"

沈掌柜笑："所以叫'压箱底'的钱。您得挑您那笔闲钱——十年八年不指着它吃饭、不指着它娶亲、不指着它救命——才拿来入股。这钱有个外号，叫'耐心银子'。性子急的人，做不了这个买卖。"

陈大有回家又翻了翻箱底，琢磨了三天。第四天，他又去了钱庄，把那笔给儿子攒着娶媳妇的五十两银子悄悄取出来，留下给儿子娶亲的那一百两纹丝未动。他跟沈掌柜说："沈先生，我做五十五十两的那份入股生意。这一百两，是小满娶亲的命根子，雷打都不能动。"

沈掌柜点头笑道："陈老板，您这才是真懂行。"

出门时，陈大有又回头问了一句："沈先生，这入股生意，真要等上五六年？"

沈掌柜说："短的三年，长的十年。您就当——那笔银子，跟着那家铺子一块儿长大。铺子没长大，您的分红也就没长成。"

陈大有走出民生钱庄，三月的河风吹得他袖子鼓起来。他回头望了一眼那青砖门脸，心里头第一次觉得这五十两银子不是"死钱"了——可也头一回明白，这钱一投出去，就跟那家他连名字都还没记住的铺子，绑在了一起。短不了，急不得，也退不回。

他在桥头站了好一会儿，最后把那张入股凭据仔细折好，放进了贴身衣襟里。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金主要投资于未上市企业股权或上市企业的非公开交易股权，通常需要5年以上才能完成投资的全部流程实现退出，因此被称为"耐心资本"。股权投资基金的基金份额流动性较低，在基金清算前，基金份额的转让具有一定的难度。

对应点

故事元素	概念对应

沈掌柜说"投资短则三五年、长则七八年"	股权投资基金通常需要 5 年以上才能完成全部流程实现退出
把入股的银子称为"耐心银子"	股权投资基金被称为"耐心资本"
陈大有入股的是十六铺桥头新开的小铺子	投资标的为未上市企业股权
中途想抽回本钱"不是今天说明天就能办妥"	基金份额流动性较低
在基金"清算"前转让份额有难度	基金清算前，基金份额的转让具有一定的难度
陈大有把"娶亲的一百两"和"入股的五十两"分开	区分长期闲置资金与应急资金——只拿耐心钱来投股权

来源：股权投资基金 · 第一章 第一节 · （二）投资期限长、流动性较低

. . .

二、股权投资基金的特点（2）

寓言故事 —— 《米行的米券与山后的份子》

一九五八年深秋，永丰镇的吴记茶馆里头，摆了一场不大不小的"对台戏"。

老周那天不在。十六铺桥头米行的王掌柜亲自登门，找上了老陆。

王掌柜今年五十二，做了二十六年米行，在十六铺上算得上一号人物。他跟老陆是同年生的发小，两人自小一道在河埠头摸鱼，只是后来老陆去做了合股契的"山后买卖"，王掌柜守着米行一步没挪过。二十六年下来，王掌柜攒下了一份殷实的家底——十六铺上三间米行门面、县城一座仓栈、手头常年流转着近两千两现银。他做事最讲究两个字："活络"。

那天下午，王掌柜把老陆请到吴记茶馆，点了一壶明前龙井，开门见山："老陆，听说你那一笔山后的份子，今年秋天打算出？"

老陆点头："是。今年是第七年，山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊三桩事都长起来了，城里洋行、县城药商、府城油行都来问价，老周正在谈。我这头账面上的数估下来，翻了两番半。"

王掌柜听了，却没像从前那样竖大拇指，而是从袖子里摸出一本小账册，往桌上一摊。

"老陆，咱哥俩今天对一对账。"王掌柜指指自己这本，"我这两千两现银，搁在米行里头周转，一年到头大概赚二百两上下——十厘的利，听着薄，可稳稳当当，从来没蚀过本。"

他又指指老陆怀里揣着的那份合股契的影印件："你那一笔呢？七年前塞了六百两进去，今年秋天估计能拿回一千五百两本利——听着确实比我赚得多。可你想想——这七年间，我这头米行的两千两，进进出出周转了多少回？我拿出去放账、拿回来囤米、再拿出去付货款、再拿回来收现银，七年间这笔钱在我手里转了不下四十个来回。每个来回吃十厘，四十个来回就是四百两——七年下来，我光靠'活络'两个字，已经赚了差不多一千四百两。"

王掌柜顿了顿，端起茶碗抿了一口："而你呢？七年里头，你的六百两就死死锁在山背、清溪坞、石桥头那三桩事里，一个来回都没转过。我这头一年能周转四五回，你那头七年才周转一回。这一进一出，差距就出来了。"

老陆听完，没急着接话。

王掌柜又补了一句："而且，我这米行里头的米券——也就是镇上人拿来代银子的那张盖了米行印的纸——随时可以折价兑米、可以转给隔壁铺子当货款、可以拿去县城的仓栈作抵押。你哪天急着用钱，拿一张米券到柜上，半盏茶功夫就能把银子兑出来。可你那山后的份子呢？"

· · ·

王掌柜这一问，正戳到老陆这些年压在心底的一桩事。

老陆这七年里头，摊上过两桩急事。

头一桩，是第三年开春，老陆的小儿子忽然生了一场大病，请的是府城回春堂的郎中，开的方子里头有一味"川贝母"，药行里一钱就要十五两。老陆手头一时凑不齐，揣着合股契的影印件，连夜去找老周。老周翻遍了黄纸账册，沉着脸告诉他——这一笔塞进窑场、药田、油坊的银子，契上写得明明白白：不到合股契上约定的"脱手日"，谁也抽不回来。老周倒是厚道，从自己那份里头先垫了六十两给老陆应急，可他自己也紧巴巴的——那年山背的窑场正赶上换新窑膛，钱紧得要命。

第二桩，是第五年秋天，老陆的母亲过世。按镇上的规矩，停灵七天、出殡要大办，请和尚做道场、买棺材、置办酒席，前前后后加起来要三百两出头。老陆又去找老周。这一回，老周翻遍账册，告诉他山后的份子依旧抽不出来，倒是那一回，幸亏王掌柜自己伸了手——借了二百两给老陆，按镇上米行里头的规矩，月息八厘。老陆感激不已，可心里头堵得慌。

"你那山后的份子，"王掌柜把茶碗往桌上一顿，"七年里头一回都转不出来。我那米行的米券，七年间转了四十来回。这就是两桩买卖最不一样的地方——你那桩买卖，赚的是'陪它慢慢长大'的钱；我这桩买卖，赚的是'今天转一回明天转一回'的钱。你那桩买卖，押对了赚得多；我这桩买卖，进出活络、天天见钱。"

老陆沉默半晌，开口道："王掌柜，你说的都对。可你也得替我想想——你那米行的米券，为什么天天能转？"

王掌柜愣了一下。

老陆伸手，在桌上点了三下："因为你那米行，是摆在十六铺上的。米价今天涨明天跌，行市上写得清清楚楚；镇上三百家铺子，谁家都需要米，谁家都能拿米券来兑米；县城、府城、隔县，都有你王家的仓栈，米券到哪里都能用。这就是'明面市'的好处——看得见、摸得着、转得开、兑得出。"

老陆又伸手，在桌上点了三下："可我那山背的窑场、清溪坞的药田、石桥头的油坊呢？三桩事里头，哪一桩是摆在十六铺上的？山背那窑场烧的细瓷，要等五年才开第一窑，开出来还不一定城里人买不买账；清溪坞那药田种的草药，三年才有收，收了还要再晒再窖再切片再炮制，前前后后又是两年；石桥头那油坊榨的山茶油，头一年的油连本都没捞回来。这三桩事，哪一桩是今天塞银子进去、明天就能变回银子的？"

王掌柜接话："所以你那山后的份子，七年间转不出来。"

"转不出来，是本事。"老陆一字一顿，"你想，那窑场要是摆得出十六铺上卖米，你以为就轮得到咱们几个出银子？城里那些大行商早就一锅端了。咱们能塞银子进去，就是因为那铺子还没长成——人家还没看上、还没人肯认、还没人敢接。"

"可既然如此，"王掌柜皱眉，"那你这七年间，儿子看病、老母过世，急用银子的时候，咋办？"

老陆笑了笑："这就是这桩买卖里头最要紧的一条——你塞银子之前，就得想清楚这七年间不能动。你不能拿'预备急用'的银子去押；只能拿'压箱底、十年八年不动'的银子去押。我当年押六百两，是把我米行、酱园都留着，押的是我'这辈子花不完'的那一笔。你那米行里周转的现银，恰恰是不能押的那一笔——因为你那笔钱，每一天都要转。"

· · ·

王掌柜听到这里，沉吟良久。

吴记茶馆外头，永丰镇的河埠头上，一艘从县城下来的货船正在卸米。船老大扛着一袋米上岸，过秤、记账、收银子，半盏茶功夫，那一袋米就从船头转到了米行柜上，再过一会儿，又从米行柜上转到了隔壁豆腐坊老板的手里。十六铺上这种转来转去的活络，二十六年来王掌柜看得太熟了。

王掌柜叹了口气："老陆，你说得对。我那米行的米券，转得开，是因为镇上三百家铺子都要用米；你那山后的份子，转不开，是因为镇上没人能接手一座窑场——窑场不是一袋米，谁也吃不下。可你想想——你那一笔押对了，赚得确实多；可押错了呢？"

老陆点头："押错了，那六百两就是扔在水里了。七年里头一回都转不出来。"

王掌柜："这就是你那桩买卖的命门——赚得厚，转得死。我那桩买卖，赚得薄，转得活。各走各的道。"

老陆又点头："所以咱们哥俩这道走得通，不是因为谁更高明，是因为各走各的道。你那两千两，要的是一年转四五回，每回吃十厘，七年下来一千四百两稳稳进口袋；我那六百两，要的是七年熬一回，押对了翻两番半。各有各的过法。"

王掌柜又问："可万一你押错了呢？"

老陆："押错了，那六百两就是扔在水里。可我这辈子花不完的银子，不止六百两。我还有米行、还有酱园、还有镇上两间门面。那些'花不完'的银子，押错了顶多心疼几年，不伤根本。"

王掌柜沉默半晌，忽然笑了："老陆，你这几年话见长。"

老陆也笑："被老周逼的。"

· · ·

那天茶馆散得晚。王掌柜走的时候，把那本小账册也带走了。他跟老陆约好——等今年秋天山后那三桩事脱了手，老陆把翻番的银子拿回来，他请老陆在府城最好的酒楼吃一顿庆功酒。

那年腊月，山后三桩事果然一并脱了手——山背窑场烧出的细瓷被城里洋行包了三年；清溪坞的药田被县城药行整片接手；石桥头的山茶油被府城油行一次性买断。老陆那一笔六百两，最后拿回来的是一千六百两本利，翻了两番半还多。

腊月廿八那天，王掌柜果然在府城摆了酒。老陆从十六铺桥头走过去，王掌柜从米行柜上走出来。两人坐在府城酒楼的二楼，看着窗外府河上来来往往的货船——那些船上装的，是王掌柜年年要买的米、是老陆七年前押下去的山后铺子产的瓷、产的山茶油、产的草药。

两人喝到微醺，王掌柜忽然问："老陆，你说我这米行的米券，跟你那山后的份子，到底差在哪儿？"

老陆端起酒碗，想了想，慢慢开口："差在四个字——'长钱'和'活钱'。你那米行的米券，是'活钱'，一年转四五回，转一回吃十厘；我这山后的份子，是'长钱'，七年转一回，转一回吃翻番。活钱要的是天天周转、长钱要的是耐住不转。可有一条——你那活钱，赚的是明面上的行市；我这长钱，赚的是铺子从无到有、从没人要变成被人抢着要的那一段。"

王掌柜点了点头，没再接话。

那晚回永丰镇的船上，老陆靠着船帮，想起七年前老周第一次在吴记茶馆里跟他说的那句话——

"明面市的铺子，是今天摆出来卖的；山后的铺子，是还没摆出来、却已经被人闷头做着的。押对了，赚的是它将来长成什么样；押错了，也只亏你自己那一笔——不会拖累别家。"

他终于懂了另一层——押这一笔长钱，前提是自己手里还得有一笔活钱。活钱管周转，长钱管将来。两笔银子，一笔都不能少。

那夜月亮很圆，河面上映着十六铺桥头三三两两的灯火。老陆在船头抽了一袋旱烟，望着山后那道岭——窑场的烟囱早就熄了，可清溪坞的药田里，李掌柜还点着一盏灯，照着新一茬的苗。

· · ·

原文定义

> （二）投资期限长、流动性较低。股权投资基金主要投资于非公开交易的企业股权，被投资企业通常需要一定时间实现成长与价值增值。从投入到退出的期限通常较长，基金的存续期限一般为5—10年。

对应点

故事元素	概念对应
山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊——三桩"闷声局"	主要投资于非公开交易的企业股权
窑场烧五年才开第一窑、药田三年才有收、油坊头一年亏本	被投资企业通常需要一定时间实现成长与价值增值
老陆的六百两"七年才周转一回"，中间两次急用钱都抽不出来	从投入到退出的期限通常较长
老陆"七年熬一回，转一回吃翻番"	基金的存续期限一般为5—10年
米行米券"随时可兑、可转、可抵"，山后份子"七年转不出来"	流动性较低
山后份子不到约定的"脱手日"抽不回来	基金清算前，基金份额的转让具有一定难度
王掌柜米行一年周转四五回，老陆山后七年一回	公开市场 vs 非公开交易的流动性差异

"你不能拿'预备急用'的银子去押；只能拿'压箱底、十年八年不动'的银子去押"	投资者应以长期闲置资金参与

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（2）投资期限长、流动性较低

· · ·

《老陆那桩山后生意的第一桩定盘》

· · ·

开场

一九五二年初冬，永丰镇刚下过一场白霜，吴记茶馆一早烧起炭盆。老陆、陈师傅、钱二爷、郑老大四人围着八仙桌，桌上摊着张黄麻纸。

钱二爷把茶盏一顿："陆兄，山后那桩榨油坊的生意，今天必须敲死盘子。郑老大厢房租好，方掌柜的徒弟答应入伙——万事俱备，就差这盘账。"

老陆做十几年钱庄跑街，最讲究"先把盘子定下来"。他摸出半截炭条，在麻纸正中写一个"总"字："诸位，咱们要凑的总盘子，得看三桩事。"他竖起三根指头，"一，山后那桩生意做多大——是只开一间榨油坊，还是连油篓铺一并拿下；二，往后三年做几桩买卖，每一桩需多少本钱；三，在座五家各能凑多少、谁的本事大、分红就多。"

"盘子定不下来，后头一切都是空的。"他把炭条搁下。

冲突

钱二爷头一个跳起："我出五百两现银，全部当场摆到桌上，谁也别拖！"

郑老大皱眉："二爷，您这五百两，是'答应的数'还是'今日就搬来的数'？两桩可不一样。"

钱二爷一愣，接不上话。

陈师傅慢吞吞开口："我家窑上正赶青砖，年底前回不来。先写总数，到日子再一笔笔搬过来便是。"

郑老大摇头："契上写一千两，到时候来五百两，剩下算谁的？"

四人僵住了。吴掌柜端着茶壶过来："'先说断，后不乱'。我钱庄老吴在府城做了一辈子合股，从没见一桩是当场把银子搬齐的——都是先签契、定总数、按日子往柜上摆。可'按日子'三个字，水可深着呢。"

老陆沉吟半晌，把麻纸一推："今日定不下来，明天谁也别开工。有几样，得先讲死。"

转折

老陆重新拿起炭条，在麻纸右边画一竖线，分两栏："先讲'总数'，再讲'什么时候实到'。"

"总数这一栏，"他指着纸头，"是五家答应的总数，写进合股契里，谁也不许赖。总数看什么？看山后生意到底做多大、是只榨菜籽还是兼做桐油、是只盘一间坊还是连铺子吃下来；还要看五

家凑一起能扛多大——陈师傅管油坊、郑老大管出货、方掌柜徒弟管榨油、钱二爷管银根、我老陆管账。"

"答应的数写下来，就是死数，谁也不许事后说'我不凑了'。"陈师傅点头，"这我懂，赖了就赔契上写明的违约金。"

"第二栏，"老陆把炭条挪到右边，"叫'实到的数'——到某一天为止，大伙已搬到柜上的银子，到底有多少。答应的数是写在契里的总数；实到的数是一日一日攒起来的零头。两笔账，分开记。"

钱二爷这下听明白："我五百两，可当场实到二百两，剩下三百两写进契里，约定腊月十五前实到——若不搬来呢？"

老陆笑了一声："第二栏要讲死三件事。"他掰着指头数，"一，分几次搬——三回还是五回；二，头一回至少多少——比如总数的一成、二成，没有这一笔后头没人敢答应；三，到日子搬不来的，违约怎么罚——罚银子、扣分红、还是退伙。"

"这三件不讲死，山后那桩生意今天就散伙。"

结局

四人低头，把算盘拨得噼啪响。

郑老大先表："我郑家答应的总数三百两，头一回实到四十五两，腊月初一前；剩下分两回，腊月底、明春各一回。违约照契罚。"

陈师傅接着："我陈家答应的总数四百两，头一回实到六十两，腊月二十前；剩下分三回，每回一百一十两上下。违约情愿扣我青砖的分红。"

钱二爷最后拍板："我钱家答应的总数五百两，头一回实到二百两，当场摆柜上；剩下三百两，来年二月菜籽上市前实到。违约罚银。"

老陆把自己和方掌柜徒弟的份子也写齐：陆家二百两，方掌柜徒弟一百两。各家头一回实到、各回分摊、违约处罚，一笔笔写得清清楚楚。

写完，老陆把总数加了一遍——一千五百两。他又在右下角开一栏"截至今日实到"，把当场摆上柜的二百两，连同郑老大、陈师傅头一回约定的实到数，一并记下。

"这一千五百两，是答应的总数，写进契里的死数，是日后生意做大做小的本钱；今日柜上的零头，是'实到'那栏的第一笔。答应的越多，敢接的生意越大；头一回实到越多，柜上越稳。后头几笔一笔笔到，生意一笔笔做——这便是山后这桩合股生意，第一桩要定死的盘。"

吴掌柜端起茶壶，给四人各斟一盏："老陆这一桩定死，山后那事就成了八成。来，吃茶。"

窗外霜已化尽，永丰镇第一缕日头，照在吴记茶馆门口那张黄麻纸上。

· · ·

原文定义

（一）基金规模及出资方式。基金规模是指基金计划募集的金额，通常根据投资策略、拟投资项目资金需求及基金管理人的管理能力等因素确定。出资方式是指基金投资者认缴出资后在约定时间内向基金缴付资金的方式，主要包括一次缴清和分期缴付两种方式。分期缴付通常需在基金合同中约定分期缴付的安排、首次缴付比例及违约责任等。

对应点

故事元素	概念对应
"答应的总数"一千五百两	基金规模（认缴出资规模）—— 计划募集的金额
看生意大小、看人手本事、看要做几桩	规模三因素：投资策略、拟投资项目资金需求、管理人管理能力
"实到的数"，柜上摆着的零头	实缴出资规模 —— 截至某一时点投资者已完成的实际出资
钱二爷当场二百两、其余约定日后一笔笔到	分期缴付 —— 按合同约定的期限或条件分数次完成出资
头一回至少多少、剩下分几回、违约怎么罚	分期缴付三件约定：分期安排、首次缴付比例、违约责任
钱二爷"五百两全部当场摆到桌上"	一次缴清
"总数看生意大小、看人手本事"	基金规模受投资策略、投资项目资金需求、管理人能力影响

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 三（1）基金规模及出资方式

· · ·

《另请账房》

开场

一九五一年秋，永丰镇十六铺桥头那座矿山开了快一年，柜上立着的掌柜郑老大把合股生意撑得稳当。合股契上孙先生、周跑街几位出钱的人，把一锭一锭银子交到柜上，郑老大按契书投炉子、签销路契，账面上一笔笔清爽。

可入了秋，府城钱业公会孙先生到镇上盘账，在吴记茶馆坐着，脸色便有些沉。

"陈师傅，"孙先生把茶盏一搁，"这桩合股契上，掌柜是郑老大。银子从柜上过，账本归他记，票子也从他手里拨。我孙某人出银子、占份子，可柜上银子究竟还剩多少、拨到哪里去了，我竟没法一天盯到晚。"

老窑匠陈师傅听罢，也皱了眉。

冲突

孙先生压低嗓门："陈师傅，我这合股契里的份子不是小数。银子进了柜，掌柜一人握着，又管投、又管收、又管账——若是掌柜一时手松把银子挪去别处周转几日，或是哪一注货色押得久了，我这出钱的人连个问一声的地方都没有。"

他顿了顿："合股契上银子是大伙儿共有的，可柜上银子的钥匙、账本的笔、票子的印，如今都在掌柜一人手里。权势大归大，钥匙却不能由一人握着。"

正说着，郑老大从门外踱进来，听了半耳朵，脸上挂不住："孙先生这是疑我？"

孙先生摇头："不是疑你，是合股契上立规矩本该这般立。掌柜权势大，可柜上钥匙不能由一人握。"

郑老大哼一声："那依孙先生的意思，得另立一人盯我？"

孙先生点头："正是。"

转折

吴记茶馆里一时静得很。陈师傅打圆场，从怀里摸出合股契，翻到当中一页："孙先生、郑老大，依这契书，掌柜管投、管收、立规矩，权势掌柜握得；可柜上银子的钥匙、账本的笔、票子的印，得另请一位与掌柜不相干的账房来掌。"

他抬眼望向门外："镇上钱庄老吴，做了一辈子账房，识账、清白、镇上人皆知。合股契上请他来锁银箱、记出入、盯着掌柜不动银子——掌柜还是掌柜，可柜上钥匙不归掌柜一人了。"

郑老大皱眉："账房一来，我这掌柜岂不被人捏着？"

陈师傅摆手："非也。掌柜的权势掌柜握——投什么、怎么投，仍是掌柜按契书说了算。可柜上钥匙归账房，掌柜要拨银子得按契书一道道走账。掌柜管事，账房锁钱、记账，两边各归各位，谁也不捏谁。"

他又翻出一页："这合股契上白纸黑字写得明白：账房与掌柜不是一路人，是合股契上另立的一方。账房锁银箱，是替大伙儿锁的；账房盯掌柜，是按契书盯的。掌柜的活计账房不抢；账房的活计掌柜也夺不去。"

郑老大沉吟半晌："那这账房，能得什么？"

陈师傅笑："契书里写得清楚：账房按契书锁银箱、记出入、盯掌柜，按契书得一笔锁箱银子。"

郑老大站起身："既是这般，请。"

结局

隔了三日，钱庄老吴被请到吴记茶馆，当着孙先生、陈师傅、郑老大几位的面，立下合股契里账房的字据。老窑匠把契书摊开念了一遍：账房独立于掌柜，按契书锁银箱、记出入、盯着掌柜不动银子；掌柜要拨银子，按契书走账房的账，一笔笔立册子；账房与掌柜不是一路人，两边各归各位。

郑老大把柜上银箱的钥匙亲手递到老吴手里，老吴接过来掂了掂，从钱庄抬来一只铁皮箱，把合股契里大伙儿的银子一锭锭点清入库，另上一把锁，钥匙自己揣了。

往后一年，掌柜郑老大按契书投炉子、签销路契，账房老吴按契书锁银箱、记出入。郑老大要拨银子，按契书走账房的账，笔笔有据；老吴每月把账本抄一份送到孙先生府上，请出钱的人过目。合股契里大伙儿的银子清清楚楚摆在账上，谁也挪不动、谁也糊涂不了。

年底分红那日，孙先生在席间端起酒盏："这一年来，柜上银子的进出，我坐在府城都瞧得见。合股契上立账房这一位，立得好！"

郑老大也点头："掌柜的活计清爽多了。我按契书投银子，账房按契书锁银子——两边各归一位。"

老吴端起酒盏："我老吴在这桩合股契上替大伙儿锁银箱、记出入、按契书盯掌柜，这便是合股契里账房的差事——独立于掌柜，替大伙儿把柜上的银子守得铁桶一般。"

后来永丰镇上但凡有合股契要立，便有人指着吴记茶馆那张桌上钱庄老吴坐过的位置说："合股契上立掌柜之外，得另立一位账房——独立于掌柜，按契书锁银箱、记出入、盯掌柜。掌柜管事，账房锁钱；掌柜立规矩，账房守规矩。"

· · ·

原文定义

> （三）基金托管人。基金托管人独立于基金管理人，负责基金财产的保管和对基金管理人的投资运作进行监督。基金托管人通常由具备相应资质的商业银行等金融机构担任，需与基金管理人签订托管协议，并按照托管协议和相关法律法规的规定履行托管职责。基金托管人的主要职责包括资产保管、资金清算、账户管理及投资监督等。

对应点

故事元素	概念对应
合股契里另立一位账房	基金托管人
与掌柜不是一路人，独立于掌柜	独立于基金管理人
锁银箱、记出入、盯着掌柜不动银子	资产保管 / 投资监督
镇上钱庄老吴，做了一辈子账房，识账清白	具备相应资质的金融机构
合股契上立账房的字据	托管协议
掌柜管投，账房锁银箱	管理与保管分开的原则
笔笔有据、一笔笔立册子	资金清算、账户管理
按契书得一笔锁箱银子	履行托管职责的协议安排
柜上银子一动，账房按契书盯	对基金管理人的投资运作进行监督

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 一（3）基金托管人

· · ·

三、我国股权投资基金行业发展现状和趋势

寓言故事 —— 《永丰镇的「扶新字号」》

陈师傅这两年最得意的事，是他在十六铺桥头那张万年青茶馆墙上，挂起了一面新榜。榜上记的不是哪家的米价，也不是哪条船几时靠岸，而是镇上近一年来"扶新字号"的家底——哪几家是国字号背景的，哪几家是布庄自己攒出来的，哪几家是上海洋行过来搭伙的，又新添了哪几家从票号脱胎的。

"这事我听桥头老王说过……"陈师傅端着茶盏跟郑老大讲，"这两年，光是咱们这永丰镇上，挂着『扶新字号』招牌的商行、茶栈、窑场，前前后后怕有几百家。你那永丰号里头，也起了一摊子。"

郑老大正在拨算盘，听了这一句，手没停，只淡淡接了嘴：\"账上说话。"

他面前的账本写得清楚：永丰号早年本是个做米布生意的大商行，前年他拿了一部分本钱出来，专门拨给侄儿小满去上海学"新法子"——帮着镇上做酱菜的老周家、修农具的马师傅家、连十六铺桥头陈师傅自己那个茶馆想改"曲水茶会"的新点子，都去"扶一手"。

"扶新字号"这桩事，最早是镇公所吴主簿嘴里传出来的。说是上头发了一道文，把镇上凡是愿意把钱投给那些"还在挑水、还没开张"的小门小户去"扶一把"的人家，统统计成"扶新字号"。不图它今年就要赚钱，要的是三五年后，这些小门小户起来了，十六铺桥头也跟着热闹起来。

郑老大起初不太信这套。他盘了永丰号几十年，最熟的是"落袋为安"。可那年冬天，陈师傅在他铺里喝茶，忽然说了一句：\"这事我听桥头老王说过——上海那边现在都这样……"

说话的是小满。小满刚从上海洋行学生意回来，一身洋气话里带点新词：\"大伯，您别看那几家酱菜铺、农具铺眼下还小，他们一旦开了窍，做出的东西可就不是镇上这点小打小闹了。"

郑老大抬眼看了他一眼：\"账上说话。"

小满也不怵，从袖里抽出一张单子：上头列着国字号背景的几家、米布行自己攒出来的几家、上海洋行搭伙的几家、镇上票号转过来的几家、还有本镇几个殷实人家自己凑份子的……一溜下来，竟是十几路。

"不光是这十几路。"小满又说，"您再看——上头那本『已登记扶新字号主簿』的名册上，到今年腊月，光是咱们这一镇，登记在册的『扶新字号主事』已经一千两百零八十三家了。每一家的名号，都挂在镇公所照壁上，旁人也看得分明。"

陈师傅凑过来瞄了一眼：\"一万两千多家……这可比我当年在桥头看米船进出还热闹。"

"还不止呢。"小满指了指单子下头一行小字，"挂号的字号，连带它们名下的『扶新本钱』，拢共有五万五千四百一十五份，存着的本钱一共是十四万万两。"

郑老大拨算盘的手顿了一顿。十四万万两——他盘永丰号几十年，从没在镇上看见过这么大的数。

"这数大不大？"陈师傅问。

"大。"郑老大把算盘往桌上一搁，难得放下身段，"可是——"

他话没说完，铺外头忽然传来一阵鞭炮响。抬头看，是镇东头的窑场老马——前两年他的窑场快要熄火，是永丰号最早投了一笔"扶新本钱"进去的。如今窑场烧出的新砖，镇上码头都来抢，窑场门口还挂着"扶新字号"的木牌。

老马是进来道谢的。他拱手对郑老大说："郑东家，码头那边来订砖的越来越多，我这窑场人手不够了。想问您一句话——我该不该从镇上再招几个老把式？"

郑老大还没答话，吴主簿正好巡街经过，跨进门槛来。他这两年管"扶新字号"的登记、备案、查账，忙得脚不沾地。听老马一问，他慢条斯理地开口："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你要再添人手，先到镇公所备个案，让账房把进出算清楚，再请孙先生那边把契纸改一改——上头新出的例，添人添本钱都按新章走。"

老马连连点头。陈师傅在一旁听了，忽然笑了一声："这事我听桥头老王说过——上海那边现在都这样……规矩越来越细，不光要扶得起，还要扶得稳。"

郑老大重新拨起算盘，过了半晌才抬眼，看了看小满，又看了看老马，最后看向吴主簿手里那本越来越厚的登记册。

"账上说话。"他说，"可这一回，账本上记下的，不是哪一季的进出，而是十六铺桥头下一辈人的路。"

茶馆外头，十六铺桥头的水照流。桥那头，十几路字号的几百号人，正挑着担、抬着砖、推着车，从镇东、镇西、镇南、镇北，往这桥头聚拢来。

. . .

原文定义

三、我国股权投资基金行业发展现状和趋势

经过多年探索，我国股权投资基金行业取得了跨越式发展，主要体现在三个方面：一是市场规模增长迅速，当前我国已成为全球第二大股权投资基金市场；二是市场主体丰富，既有国有背景的投资者和基金管理人，又有多元化的市场化投资机构、产业资本、金融机构、高净值个人、境外投资者参与；三是有力地促进了科技创新和产业转型升级，股权投资基金行业是促进直接融资和提升资本市场效率的重要工具，为推动战略新兴行业高质量发展发挥了重要作用。

根据中国证券投资基金业协会的统计，截至2024年12月底，中国证券投资基金业协会已登记私募股权、创业投资基金管理人12 083家；已备案私募股权、创业投资基金55 415只，存续规模14.30万亿元。随着股权投资行业进入规范化发展阶段，基金管理人优胜劣汰加剧，推动管理机构进一步专业化发展。

中国股权投资基金所取得的斐然成绩，离不开我国广阔的市场、鼓励创新的文化、人才红利等结构性优势。展望未来，国内高净值人群和机构投资者将稳步增长，股权投资基金管

理人也将更加专业化，退出渠道也更多元化，国内监管也日益规范化，国内股权投资基金还有很大的发展空间，行业生态有望进一步完善。股权投资行业将继续投资服务实体经济，为经济高质量发展提供长期资本，支持科技创新，助力经济发展。

与此同时，股权投资基金行业也面临一定的挑战。目前，中国股权投资市场的长期资本供给不足，以国有资本为主，其他多元化的资本供给有待进一步培养。中国股权投资基金管理人多而不精，投资者甄别难度大，需要进一步优化行业生态，提升管理人专业化水平。另外，并购基金、股权二级市场基金（Secondary Fund，S基金）等多元化投资策略仍处在起步阶段，还有很大发展空间。

对应点

故事元素	概念对应
陈师傅墙上的"扶新字号"新榜，记录国字号/米布行/上海洋行/票号/殷实人家	市场主体丰富：国有、市场化、产业资本、金融机构、高净值个人、境外投资者
吴主簿口里"扶新字号"是上头发文规范的事	行业受到政策引导与监管支持，促进科技创新
永丰号"扶一手"镇上酱菜铺、农具铺、茶馆等小门小户	股权投资基金促进直接融资、推动产业转型升级
小满报出"已登记扶新字号主事一万两千零八十三家"	已登记私募股权、创业投资基金管理人 12 083 家
小满报出"名下的扶新本钱五万五千四百一十五份，存着十四万万两"	已备案基金 55 415 只，存续规模 14.30 万亿元
吴主簿按新章要求老马"添人添本钱都按新章走"	监管日益规范化，行业进入规范化发展阶段
老马窑场"码头都来抢砖"的成功，标志扶新有路可退	退出渠道多元化的趋势
陈师傅叹"上海那边规矩越来越细" + 郑老大意识到"扶得稳"	管理人更趋专业化，优胜劣汰加剧
郑老大末句"账本记下的，是十六铺桥头下一辈人的路"	服务实体经济、为经济高质量发展提供长期资本

来源:股权投资基金 · 第一章 第四节 · 三、我国股权投资基金行业发展现状和趋势

. . .

《朝廷整队那几年》

开场

老吴拍了下台账："**上一节讲的是八年春笋冒。这一节讲的，是春笋冒过一阵后朝廷下来整队，再看看如今永丰镇是个啥光景。**"

冲突

刘账房拨珠："**头一桩，是那年春天朝廷户部几个衙门联名贴出'合股契新章'。这一来，靠大银号借银子凑份子的掌柜可就吃了大亏。**"

孙先生接话："**大银号吃紧，份子凑不起来，掌柜们只好掉头去找本钱——朝廷先垫本钱的合股契、朝廷字号、大行会字号，一条路一条路地试。**"

老吴接腔："**这一来，掌柜一窝蜂地开，可本事大的越发大、撑不住的接连垮——头尾两截，好的越好差的越垮，越演越烈。**"

转折

孙先生捋须："**朝廷看了两年，又立了一部'合股契总规'。立契、挂号、报账、查账，全照着规来。**"

周先生点头："**过一年，京城又下了一道文书，专门扶那些敢把真金白银压在新买卖上的合股契——朝廷扶持的调门拧得更紧了。**"

老吴："**规立好了，路也铺好了。**"

结局

郑老大环视一圈："**那如今是个啥光景？**"

老吴翻开花名册："**论地盘，永丰镇已是天底下第二大凑份子的集子。**"

方掌柜："**论来路，既有朝廷字号、朝廷先垫本钱的合股契撑场子，又有外头进来的大行会字号、钱多的老主顾、洋商一道上场——四方八面的人都在凑份子。**"

许先生："**论用处，窑匠陈师傅那种手艺铺、药行李掌柜那种本草药行，这几年一门心思琢磨新花样新手艺，背后可少不了凑份子的本钱撑腰。**"

郑老大："**可还差啥？**"

老吴搁下茶盏："**差三桩。头一桩，能把大本钱压十年八年不动的主顾太少——除了朝廷字号撑场，其他的本钱供给还得再养。第二桩，掌柜虽多可本事参差不齐，老主顾挑花眼也挑不准，还得再淘沙，把良莠不齐的味儿褪一褪。第三桩，专收别人要转的份子的二手份子铺子、专做并契买卖的铺子，这两路新买卖才刚冒个头，离兴旺还差得远。**"

孙先生接腔："**一句话——规立住了，路也通了，可要把这凑份子的营生做得更久更稳，还得再下几年笨功夫。**"

众人齐声："**朝廷整队之后，永丰镇的凑份子买卖立住了正经模样，往后还差啥，便从这一节起的。**"

. . .

原文定义

（三）规范化发展阶段（2018年至今）

2018年4月，中国人民银行等四部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》

（"资管新规"），对银行出资股权投资基金产生较大影响。投资者由以银行为代表的金融机构转向政府投资基金、国有企业、产业集团等多元化资金来源，二八分化和优胜劣汰加剧。2023年9月《私募投资基金监督管理条例》正式实施；2024年6月国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》。行业走向规范化、差异化发展之路。

三、我国股权投资基金行业发展现状和趋势
主要体现在三个方面：一是市场规模增长迅速，当前我国已成为全球第二大股权投资基金市场；二是市场主体丰富，既有国有背景的投资者和基金管理人，又有市场化投资机构、产业资本、金融机构、高净值个人、境外投资者参与；三是有力地促进了科技创新和产业转型升级，是促进直接融资、提升资本市场效率的重要工具。截至2024年12月底，已登记私募股权、创业投资基金管理人12 083家，已备案基金55
415只，存续规模14.30万亿元。

挑战：长期资本供给不足，以国有资本为主；基金管理人多而不精，投资者甄别难度大；并购基金、股权二级市场基金（S基金）等多元化投资策略仍处在起步阶段。

对应点

故事元素	概念对应
朝廷户部联名贴出"合股契新章"，靠大银号凑份子的掌柜吃亏	2018 年"资管新规"对银行出资股权投资基金产生较大影响
掉头去找朝廷先垫本钱的合股契、朝廷字号、大行会字号	投资者转向政府投资基金、国有企业、产业集团等多元化资金来源
掌柜一窝蜂开，头尾两截，好的越好差的越垮	二八分化和优胜劣汰加剧
朝廷立"合股契总规"，立契、挂号、报账、查账全照规来	2023 年 9 月《私募投资基金监督管理条例》正式实施
京城下文书扶敢把真金白银压在新买卖上的合股契	2024 年 6 月《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》
永丰镇已是天底下第二大凑份子的集子	当前我国已成为全球第二大股权投资基金市场
朝廷字号、朝廷先垫本钱撑场子，外头大行会字号、钱多的老主顾、洋商一道上场	市场主体丰富：国有背景、市场化投资机构、产业资本、金融机构、高净值个人、境外投资者
陈师傅、李掌柜琢磨新花样新手艺，背后少不了凑份子本钱撑腰	促进科技创新和产业转型升级，促进直接融资、提升资本市场效率
镇上掌柜一万两千零八十三号，契五万五千四百一十五号，本钱十四万三千亿	截至 2024 年 12 月底管理人 12 083 家、基金 55 415 只、存续规模 14.30 万亿元
能把大本钱压十年八年不动的主顾太少，朝廷字号之外的本钱还得再养	长期资本供给不足，以国有资本为主
掌柜虽多可参差不齐，老主顾挑花眼挑不准，还得淘沙	基金管理人多而不精，投资者甄别难度大

二手份子铺子、专做并契买卖的铺子才刚冒个头	并购基金、股权二级市场基金（S基金）等仍处在起步阶段

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第四节 ·（三）规范化发展阶段（2018年至今）+ 三、行业发展现状和趋势 + 行业挑战

· · ·

二、股权投资基金的特点（3）

寓言故事 ——《窑场掌柜的两张契书》

一九五九年开春，山后那桩合股买卖进了第八年。

老周在吴记茶馆摆桌那天，钱庄老吴、窑匠世家陈师傅、县城药行李掌柜、钱塘油坊的师傅——这几位上一冬刚被老周请进来的人物——都已在山后各桩铺子里驻了一年多。陈师傅驻山背窑场，李掌柜驻清溪坞药田，榨油师傅驻石桥头油坊。三桩事这一年下来，账面都比前年厚了一截——窑场添了一座新窑、药田扩到六十亩、油坊的山茶油卖到了府城。

可这一年开春，吴记茶馆里头却出了点不一样的事。

起因是一桩小得不能再小的事。

山背窑场那座新窑，开春头一窑就出了岔子——烧出来的细瓷里头有十几件釉色发青，跟客商订的那一批"雪白釉"差了一档。窑场那三拨窑匠里头，老窑匠主张回窑重烧，新来的小窑匠主张降价出手，三拨人在窑膛前头争得面红耳赤。陈师傅那天刚从窑场回来，袖口还沾着一层灰，坐到茶馆里叹了一口气。

老周问他："陈师傅，怎么说？"

陈师傅摇了摇头："老周，这窑场里头的事，已经不是我一个人能拍板的了。"

· · ·

这话不是陈师傅头一回说。

打从他去年腊月被老吴请到吴记茶馆那天起，陈师傅就明白一件事——他自己懂窑、懂火、懂釉，可他不懂"山后那铺子"里头的别样门道。

头一样，是账。山背窑场那本账，跟他从前在青石镇自己开的窑坊不一样。青石镇那间小窑坊，一年进出不过三百两银子，一本老黄历账册翻得清清楚楚；山背窑场一年进出少说三千两，三种窑、三个匠人、两种柴火、十几种料，每一笔进出都不是"我心里有数"四个字能交代的。陈师傅自己记了一年，账册越记越乱，到了年底对不上数，差点把窑场一年的本利算错了两成。

第二样，是人。三拨窑匠里头，老窑匠是跟陈师傅祖父一辈学出来的，手艺最稳，可性子慢，一座窑从点火到出窑要慢上三天；新来的小窑匠是县城瓷行里熬出来的，手艺也过得去，可性子躁，一座窑非要快一天出窑。两拨人蹲在同一座窑膛前头，时不时就要吵一架。陈师傅自己夹在中间，左也不是右也不是——帮着老窑匠吧，小窑匠撂挑子；帮着小窑匠吧，老窑匠甩袖子。他这才明白，老吴那天在茶馆里说的"掌柜不光要懂行，还得会搭班"那句话，分量有多重。

第三样，是外头的市面。山背窑场烧出来的细瓷，是要卖给城里洋行、府城瓷行、隔壁县大户人家的——可陈师傅自己一辈子没进过城。洋行买办说的是什么价、府城瓷行今年流行什么釉、隔壁县大户要订什么花样，他一概不知道。去年冬天那一窑"雪白釉"，原本是城里洋行包了三年的——可今年开春，洋行那边传话说城里流行"青白釉"，"雪白釉"已经不时兴了。这话传回窑场的时候，第一窑已经烧出来了。

老周听完，端起茶碗，搁下，又端起，又搁下，半晌没开口。

最后还是钱二爷先憋不住了："老周，这窑场的事，再这么下去可不行。"

郑老大也接话："陈师傅一个人驻在山背，再能耐也撑不起一整盘棋。"

· · ·

老周沉吟半晌，才开口："我琢磨了这些日子，山背窑场这一桩事，怕是要再请一位常年驻山的人——不是替陈师傅，是替咱们十几户东家，盯住窑场那盘账、那拨人、那片市面的。"

"你要请掌柜？"老陆问。

"不是掌柜。"老周摇头，"掌柜是上一冬请陈师傅、李掌柜、榨油师傅来时说的那一桩——三位师傅是窑场、药田、油坊各自里头最懂行的行家。这一桩不一样。这一桩要请的，是常年蹲在窑场边上、替窑场打理一摊子杂事的人——窑场里那三拨匠人怎么分工、每月的账怎么归拢、城里洋行那边的信儿谁来接、府城瓷行那边谁来谈——这些事，陈师傅自己没空管，也不该他管；他该管的，只有窑膛里那几寸火。"

钱庄老吴插话："你是要给窑场请一位大掌柜？"

"不止窑场。"老周把那本黄纸账册翻开，指着上面密密麻麻的十几户名字，"这一回，我要给三桩事——山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊——每桩事各请一位常年驻山的人。三位驻山的师傅——陈师傅、李掌柜、榨油师傅——他们三位管的是'事'——窑里那几寸火、药田里那一畦土、油坊里那一榨；新请的三位，管的是'局'——窑场那本账、药田那份契、油坊那条销路。"

吴记茶馆里头安静了好一会儿。

老陆先开口："这么说，这新请的三位，要常年蹲在山后？"

"对。"老周点头，"山背窑场那位，要从青石镇一带请；清溪坞药田那位，要从县城药行请；石桥头油坊那位，要从钱塘一带请。常年驻山，三年五年一轮换。他们要干的活计，我一样一样说给你听。"

· · ·

老周从怀里掏出那本黄纸账册，翻到一页空白的，朝众人比划："新请这三位，要干的活计，分三桩。"

头一桩：替窑场、药田、油坊管账、管契、管人。

"山背那窑场，一年进出三千两，这账该怎么记、怎么归、怎么对，不能再让陈师傅自己一个人记了。"老周指了指窑场那一段，"新请这位，要会记这账；要懂得把三拨窑匠每月的进出归拢成一本明白账；要会跟城里洋行、府城瓷行对账；要会替窑场拟每一份契书——窑匠的雇契、柴火的供契、瓷土的买契、客商的销契。"

老吴点头："这一条，要请的得是个账房出身、又懂窑场门道的人。"

第二桩：替窑场、药田、油坊盯着市面、接着客人、谈着买卖。

"去年冬天那一窑'雪白釉'赔本的事，大家都知道了。"老周接着说，"城里洋行今年要'青白釉'，咱们窑场不知道；府城瓷行今年流行什么花样，咱们窑场也不知道。新请这位，要常年去城里、府城、隔壁县转——城里洋行那边今年要什么、府城瓷行那边今年流行什么、隔壁县大户今年订什么花样，他要替窑场摸回来。"

老吴接话："这一条，要请的得是个跑惯了城里府城、又跟洋行买办能说上话的人。"

第三桩：替窑场、药田、油坊管人、管事、管规矩。

"三拨窑匠谁管火候、谁管釉水、谁管出窑，每月每人该给多少工钱、该歇几天、该换谁来搭班——这些事，陈师傅自己管不过来。"老周翻了一页，"新请这位，要替窑场把这拨人搭起来——三拨窑匠怎么分工、谁听谁的、出了岔子找谁——他都要替陈师傅撑住。"

郑老大插话："这一条，要请的得是个能搭班、能服众、又不抢师傅手艺的人。"

老周点了点头："这三条加在一起，就是这新请三位要干的活计。"

老吴沉吟半晌，开口道："老周，你这三桩活计加在一起，听着像是——"

"像是替窑场、药田、油坊各请一位常年驻山的管家。"钱二爷接话。

"正是。"老周点头，"陈师傅、李掌柜、榨油师傅三位是管'手艺'的——窑里那几寸火、药田里那一畦土、油坊里那一榨；新请三位是管'生意'的——窑场那本账、药田那份契、油坊那条销路。三拨手艺的归手艺，三拨管事的归管事。"

· · ·

那年开春，老周跟老吴一道，前后花了两个月，先把山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊三桩事里要常年驻山的人选敲定了。

山背窑场那位，是从青石镇一间大窑坊里请来的一位老账房——姓刘，在青石镇一间大窑坊管了十二年的账，窑场里那本账怎么记他清清楚楚，可他自己不烧窑、不懂釉、不守火候。他到窑场驻下来，头一个月就把陈师傅记了一年的那本乱账重新归拢了一遍，按"三种窑、三个匠人、两种柴火、十几种料"分门别类记成了一本新账册；第二个月，他把城里洋行、府城瓷行、隔壁县大户那几条销路挨个走了一遍，回来跟陈师傅商量，把明年窑场要烧的釉色从"雪白"改成了"青白"，把窑场明年要订的花样从府城瓷行那边定了回来；第三个月，他把三拨窑匠每月的工钱、歇班、分工重新理了一遍——老窑匠管火候、小窑匠管釉水、新来的那位管出窑——三拨人各守各位，再不吵了。

清溪坞药田那位，是从县城药行里请来的一位老掌柜——姓孙，在县城药行做了十八年，专门管药材外销这一摊子事。他到药田驻下来，头一个月就把李掌柜看了一年的那一畦一畦的土性、肥性、病害归拢成了一本新册子；第二个月，他亲自跑去县城药行、府城药行、隔县药行，把明年药田要种的十几味药材挨个问了一遍价，回来跟李掌柜商量，把药田里那二十亩原本要种的川贝母改种成了县城药行今年新要的一味"半夏"；第三个月，他把药田里原本两位种药老把式——一位擅育种、一位擅防虫——的分工重新理了一遍——老把式张师傅管育种、老把式王师傅管防虫——两位再不为抢那一畦地打架了。

石桥头油坊那位，是从钱塘一间大油坊里请来的一位老跑街——姓周，在钱塘三家油坊都跑过街，专门管油坊外销这一摊子事。他到油坊驻下来，头一个月就把榨油师傅琢磨了一年才琢磨到第三代的那套新榨法重新拆解了一遍——水代法、压榨法、滤清法——三套门道分开记；第二个月，他亲自跑去府城油行、隔县油行、城里洋行，把明年油坊要榨的山茶油挨个问了一遍价，回来跟榨油师傅商量，把油坊里明年要榨的山茶油从"头道油"改成了"二道油"——府城那边今年要的就是二道油；第三个月，他把油坊里原本榨油一摊、卖油一摊的两位师傅的分工重新理了一遍——榨油师傅管榨、新来的周师傅管卖——两拨人再不为分那一笔油钱吵了。

· · ·

那年腊月廿三，吴记茶馆里又摆了一桌——这是老周这几年立下的规矩，每到腊月廿三，三桩事驻山的师傅和驻山的掌柜各自把这一年的账册、契书、人册带回来，十几户东家一道画押。

老周把黄纸账册翻开，先让陈师傅、李掌柜、榨油师傅三位——窑里那几寸火、药田里那一畦土、油坊里那一榨——各自报了这一年最得意的一桩事。

陈师傅："今年窑场添了一座新窑，新窑烧出来的青白釉比老窑的雪白釉还稳。"

李掌柜："今年药田扩到了六十亩，新扩的那四十亩里头种的半夏，县城药行全包了。"

榨油师傅："今年油坊那套新榨法琢磨到了第三代，榨出来的二道油府城油行全包了。"

老周点头，又让刘账房、孙掌柜、周跑街三位——窑场那本账、药田那份契、油坊那条销路——各自报了这一年最得意的一桩事。

刘账房："今年窑场那本账，从一月到腊月，一笔一笔都对得上。今年城里洋行、府城瓷行、隔壁县大户那三条销路，明年也都订好了。"

孙掌柜："今年药田那十几味药材，每一味都跟县城药行、府城药行、隔县药行订了销路契。"

周跑街："今年油坊那条销路，从镇上做到了县城，又做到了府城，明年还要做到隔县去。"

老周把黄纸账册合上，朝众人晃了晃："各位——山背那窑场、清溪坞那药田、石桥头那油坊，三桩事从今年起，分两拨人管：一拨是三位驻山的师傅——窑里那几寸火、药田里那一畦土、油坊里那一榨——归他们；一拨是三位驻山的掌柜——窑场那本账、药田那份契、油坊那条销路——归他们。师傅管手艺，掌柜管生意。各司其职，谁也别越俎代庖。"

老吴听完，点了点头，朝老周举了举茶碗："老周兄——这一桩合股买卖，进到第八年，规矩又改了一条。从前是东家出钱、掌柜管事；如今是东家出钱、师傅管手艺、掌柜管生意。三拨人各守各的位子，三桩事各管各的那一摊子。这铺子，才能一年比一年稳。"

老周接话："老吴兄这一句话，正是我憋了八年想说的。"

老陆听完，忽然问了一句："老周，你这三桩事——窑场、药田、油坊——三桩事里头，每一桩各请一位驻山的掌柜，三位加起来，再加上三位驻山的师傅——山后这一盘棋，你一年得花多少银子养着这些掌柜和师傅？"

老周翻到账册最后那一页，指着上面的一行数字："这一年来，六位驻山的人——三位师傅、三位掌柜——一年的薪钱、盘缠、吃住、加在一起，差不多是窑场、药田、油坊三桩事当年本利的两成。"

老陆倒吸了一口凉气："两成？"

老周点头："两成。"

老陆又问："那剩下那八成呢？"

老周："剩下那八成，是窑场、药田、油坊三桩事的本利。"

老陆沉默半晌，问了一句："那你这一年，值不值？"

老周笑了："老陆，你想想——去年冬天那一窑雪白釉赔本的事，要是今年还来一回，赔的何止两成？"

老陆也跟着笑了。

· · ·

那年过完年，山背窑场那座新窑烧出了第一批青白釉——城里洋行包了三年；清溪坞药田那六十亩地里的半夏——县城药行整片包了；石桥头油坊那套新榨法榨出来的二道油——府城油行一次性买断。三桩事加在一起，账面上的数比上一年又厚了三成。

而老周也终于得空，在吴记茶馆里安安稳稳喝完了一碗茶。

那晚回永丰镇的船上，老陆靠着船帮，想起八年前老周第一次在吴记茶馆里跟他说的那句话——

"东家把钱交给掌柜的不算完，掌柜还得派人盯着窑里的火、药田的水、油坊的账；东家要的不是一份契约，是一份'扶上马送一程'的苦心。"

他终于懂了这一句话的另一半——东家出钱，掌柜和师傅各管一摊子，铺子才能从没人要变成被人抢着要；可掌柜和师傅的薪钱、盘缠、吃住，一年加起来不是个小数目。这一份苦心，是要花银子的；这一份银子，是从铺子的本利里头一笔一笔抠出来的。东家出的不是一笔钱，是两笔钱——一笔给铺子塞银子，一笔给掌柜和师傅养银子。两笔银子，一笔都不能少。

那夜月亮很圆，河面上映着十六铺桥头三三两两的灯火。老陆在船头抽了一袋旱烟，望着山后那道岭——窑场的烟囱还冒着青烟，那是青白釉第一窑；清溪坞的药田里，李掌柜还点着一盏灯，照着新一茬的半夏苗；石桥头的油坊里，榨油师傅那套新榨法还在咕咕地响。

· · ·

原文定义

> （三）投后管理投入资源较多。基金管理人通常在投后管理阶段投入大量资源，一方面，为被投资企业提供各种商业资源和管理支持，帮助被投资企业更好地发展；另一方面，也通过参加被投资企业股东会、董事会等形式，对被投资企业进行有效的投后管理，以应对被投资企业的信息不对称和企业管理层的道德风险。

对应点

故事元素	概念对应
三位驻山的师傅（陈师傅、李掌柜、榨油师傅）	基金管理人

派出董事、财务总监等关键人员	派出长期驻山的"掌柜"（老账房刘师傅、老掌柜孙师傅、老跑街周师傅）——三类关键人员
老账房刘师傅管账归拢、账册整理	财务总监类的关键人员
老跑街周师傅谈买卖、销路、走城里洋行府城瓷行	战略咨询、资本运作、产业链对接
替窑场定来年釉色、定花样；替药田改种半夏；替油坊改榨二道油	运营管理、产业链对接
老掌柜孙师傅去县城药行府城药行谈收购、订契书	产业链对接
老周说"两笔银子——一笔给铺子塞银子，一笔给掌柜和师傅养银子"	投后管理投入资源较多
六位驻山的人一年的薪钱、盘缠、吃住"差不多是三桩事当年本利的两成"	投入大量资源的具体体现
三拨匠人分工调整、签雇契、供契、买契、销契	商业资源和管理支持
三拨手艺的归手艺，三拨管事的归管事	应对信息不对称和管理层道德风险

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（3）投后管理投入资源较多

. . .

（三）投后管理投入资源较多

寓言故事 —— 《养鱼塘边》

郑老大在永丰镇外头包下了一口大鱼塘，前年花大价钱买下鱼苗，雇了镇东头老孙家的小儿子孙二做塘主。签契那天，郑老大把三十两银子拍在桌上，孙二笑得眼睛眯成一条缝，签了字画了押，欢天喜地回家去了。郑老大站在鱼塘边，看着水面冒出的水泡，心里头却一点也不踏实——鱼撒下去了，能不能长、能不能卖、卖得动卖不动，自己两眼一抹黑，全靠孙二一张嘴。

头三个月，孙二每逢初一十五都来镇上跟郑老大说一声："鱼长得好着呢，掌柜放心。"刘账房在旁边听了，眉头就拧起来。等孙二走了，他把账本翻到新的一页，盯着"鱼塘进出银"那一栏，低声说："账上可没小事。嘴上说长得好，咱们连数都没数过，塘里如今到底剩几条鱼？"

郑老大没吭声。回柜台后面坐下，半天才说一句："账上说话，落笔前想三遍。这塘我是投了，可投下去不等于就完了。"

转眼到了秋收。孙二来报账，说鱼塘遭了一场小灾，死了一大批，剩下的也不大。算下来，本钱收不回来。郑老大没发火，带着刘账房亲自去了一趟鱼塘。一看，鱼是比撒苗时少了，可塘边搭了个小棚子，里头锅碗瓢盆一整套——那是孙二自己一家老小吃住用的。郑老大又把塘里的鱼翻了翻，瘦得跟柳条似的，分明是喂食没跟上。

回到永丰号，刘账房把账本摊开，对郑老大说："掌柜，这塘的事，问题不在鱼，在人。咱们银子投下去，人不到塘边，话只在嘴上过，塘主自然不当回事。这塘要救回来，光靠年底问他一句没用，得把规矩立起来，把人扎进去。"

郑老大点头。从那月起，他做了三件事。

第一件，他让刘账房每月初一到鱼塘盘一次数，把塘里鱼的数量、大小、死活都记下来，按月给郑老大看。孙二头一回见有人来数鱼，脸就红了。

第二件，他在镇上找了养鱼有二十年的周师傅，每月去鱼塘看一趟水、查一回食，把毛病列成单子交给孙二照着改。周师傅不光看鱼，还帮孙二算该喂多少、什么时候喂最划算。孙二这才知道，原来喂食也讲时辰和分量。

第三件，也是最要紧的一件。郑老大跟孙二重新议了一回：永丰号这边，每季都要派人去塘边开一回"塘议会"。孙二要把这一季的进出、损耗、卖价全摆出来说清楚。议完，要在一本册子上签字画押，册子一份留塘上，一份带回永丰号存档。郑老大还放出话来——明年开春，要是永丰号对鱼塘的事还要靠"听说"二字，这塘就不续了。

孙二坐在棚子里头，捏着笔，半天才签下名字。他心里明白：这一签，从此塘里有几斤几两的鱼、进了几文钱、出了几文钱，自己都瞒不住了。塘主不能糊弄东家了，东家也不是年底才露面的人了。

过了一年，再去塘边看，鱼肥了，棚子规整了，孙二脸上那点懈气也没了。刘账房把账一对，回永丰号跟郑老大说："这塘，今年能回本。明年开始，就是赚了。"郑老大坐在柜台后头，端起茶碗喝了一口，慢悠悠说了句："投钱容易，养塘难。养塘不光养鱼，还得养人、养规矩、养那本账。钱撒下去不是事儿，撒下去之后这一年里的功夫，才是事儿。"

刘账房把账本合上，低声应了一句："账上说话。"

· · ·

原文定义

> 股权投资是价值增值型投资。基金管理人通常在投后管理阶段投入大量资源，一方面，为被投资企业提供各种商业资源和管理支持，帮助被投资企业更好地发展；另一方面，也通过参加被投资企业股东会、董事会等形式，对被投资企业进行有效的投后管理，以应对被投资企业的信息不对称和企业管理层的道德风险。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大投钱买下鱼塘、雇孙二做塘主	股权投资基金对被投资企业的初始股权投资
头三个月只能听孙二"嘴上说鱼长得好"	投后阶段的信息不对称与管理层单方报账的风险
刘账房每月初一去鱼塘盘数、记录进出	基金管理人投入财务资源进行定期跟踪管理
请周师傅每月查水、看食、列单子指导孙二	基金管理人为被投资企业提供商业资源和管理支持
永丰号每季派人开"塘议会"、签字画押存档	通过参加股东会、董事会等形式进行有效投后管理
孙二起初私用棚子、喂食不上心	企业管理层的道德风险与经营懈怠

一年后鱼塘回本、孙二不敢再糊弄	投后管理有效应对信息不对称与道德风险后的价值提升
郑老大"投钱容易养塘难"那句话	股权投资是价值增值型投资，投后投入才是关键

来源:股权投资基金 · 第一章 第一节 · （三）投后管理投入资源较多

· · ·

《永丰镇合股契上的死年限定盘》

· · ·

开场

一九五三年开春，永丰镇十六铺桥头新开合股——陈家窑场要扩，孙掌柜的药行、周跑街、米行方掌柜，凑本烧青砖。

合股契摆在吴记茶馆八仙桌上。钱庄老吴笔一搁："契字誊好，今日就差一桩——前后几年为期？日子不讲死，往后头一笔笔算账都算不清。"

老陆点头："日子不讲死，银子摆不齐。"他做了十几年钱庄跑街，见过合股签半年便散——油坊正榨着，东家要撤股；窑砖才出，掌柜要跑。陈师傅胡上沾灰："一窑砖七七四十九天，三年起步。"孙掌柜拈须："我篓契四年。"

冲突

周跑街挠头："五年封顶。"方掌柜摇头："窑砖三年回本，少说七年。"陈师傅叹气："七年也紧。到期未烧完，银子压着出不来。"

五人僵住。老陆把茶盏一顿："诸位吵的不是年头，是里头没分清——哪几年是'花银子'的，哪几年是'收银子'的。"

转折

老陆摸出白纸铺在契旁："我把几年切成两段。"

"头一段叫'置本'。本钱一笔笔搬上柜，往窑里添、往油坊里添——把底盘撑起来。东家不能撤、掌柜不能跑、银子不能动。"

"第二段叫'收本'。本钱不再添，要把已投的生意照讲好的法子一笔笔收回来——砖卖出去了，篓卖出去了，钱才能进柜。柜上只进不出。"

他抬眼："整段日子几年？看三桩——窑要烧几年，篓要走几年，稻要长几年。取最长一桩，加一两年余头。"

孙掌柜点头："篓契四年，窑三年，稻三年——取四年加一两年余头。"

老陆写"六年"二字："前两年置本，后四年收本。写进契里，谁也不许半道反悔。"

郑老大问："六年到期那窑里还有砖没收完呢？"

老陆沉吟："到期未清账，可照契续一段，或由大伙一齐点头延段。两桩都写进契里。"

他神色一正："可有一条——管事东家没契面许允、没大伙一齐点头，不许擅自散伙分银。"

结局

老吴提笔写下："本合股前后为期六年。前两年置本，后四年收本。到期未清账，照契续期或由大伙一齐点头延段。管事东家无契面许允，不得擅自散伙分银。"

陈师傅先按手印："前两年正好把底盘撑起。"孙掌柜接着按："后四年收银子，对得上簿契。"方掌柜、周跑街、老陆依次落印。

老吴把契一折递与老陆："前两年诸位只管往柜上搬银子；后四年柜上只进不出，一笔笔记清。六年期满、账清业毕，合股才算正经了结。"

春阳照进茶馆。"六年"二字墨色浓亮。

老陆端起茶盏："置本两年，收本四年——几年里各人管好各人。吃茶。"

· · ·

原文定义

> （二）基金的存续期限。基金存续期限是指基金从成立到终止之间的期限，通常包含投资期、退出期及延长期。基金存续期限通常在基金合同中约定，主要考虑投资策略、被投资企业的发展阶段及退出方式等因素。除基金合同另有约定外，基金管理人不得在基金存续期限内擅自解除基金合同。

对应点

故事元素	概念对应
合股前后为期六年	基金存续期限 —— 从成立到终止之间的期限
前两年"置本"	投资期 —— 主要进行对外投资活动
后四年"收本"	退出期 —— 主要进行投后管理和项目退出
窑三年、簿契四年、稻三年取最长	考虑因素：投资策略、被投资企业的发展阶段、退出方式
写在合股契面上，几年写死	在基金合同中约定
到期未清账可照契续期或一齐点头延段	延长期 —— 经约定或全体协商一致延长
"管事东家无契面许允，不得擅自散伙"	基金管理人不得擅自解除基金合同

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 三（2）基金的存续期限

· · ·

二、股权投资基金市场服务机构

寓言故事 —— 《永丰号开档》

永丰镇上，郑老大最近茶饭不思。镇东头那桩老酱园的买卖他盘下三年，账是赚的，可郑老大心里头总有一根刺——他想把手头的银子拢一拢，搞一桩"集合大伙儿的钱、由专人去投"的新买卖。这桩买卖按镇上的老规矩叫"合股集资"，由他出面当掌柜，找几家信得过的朋友一起出本钱，他替大伙儿去寻好项目，赚了回来按份分。

主意是不错，可郑老大盘算着盘算着，眉头就皱了起来。合股这事听着简单，做起来全是沟沟坎坎：银子进账怎么记？哪笔钱是张三的、哪笔是李四的、谁先投谁后投？跟大伙儿签的那份文契，是单写一张白条还是去县衙过个印？将来投出去的那间铺子，万一黄了，账目怎么算、谁先担着？还有，要是哪家合股人家里出了急事，想把自己那份银子抽回去，又该怎么办？

郑老大坐在永丰号柜上，长叹一口气："这事我一个人玩不转。"

刘账房端着算盘从里间出来，听了一耳朵，搭话道："东家，账上可没小事。您要拢大伙儿的钱一道去投，那账就不是咱自家一本账了，得有专人来记、专人对——光靠您一个掌柜加我一个账房，撑不住的。"他顿了顿，"再说那文契上白纸黑字，得有个懂律法的人替您把字眼儿都磨圆了；将来铺子的进出账目、税款往来，也得有专人会看。"

郑老大点头："依你说，外头人还得请几家？"

"几家？"刘账房笑了，"一家两家怕不够。"他伸出指头一样一样数——要有人帮您把钱收齐、把每位出资人那本账立起来；要有人替您把文契从起草到签定都顺下来；要有人帮着把每一年每一月的进出盘清楚；要有人修好那套记账算账的家伙事儿，还要稳当不出岔子。"

郑老大听得心里发虚："请这些人，得花多少？"

正巧孙先生从永丰号门口过，听见"花多少"三个字就拐了进来，袍子一撩坐下："郑东家，依律而论，这笔账您不能不算。合股这事一开头，您就跟镇上十几号人的银子绑在了一起，账目但凡有一笔糊涂，告到县衙去，您说不清就是您输；文契上但凡有一个字眼儿没立住，将来打起官司来，契上白纸黑字，可不认您的人情。"

他压低声音："我见过太多合股的买卖，输不是输在生意上，是输在——账没人记清，契没人立明，账目没人核对。这三桩里头哪一桩掉链子，都够您喝一壶的。"

郑老大被孙先生说得后背发凉，脱口道："那依您看，怎么办？"

孙先生端起茶碗，慢条斯理："一个字——请。请得起、用得好、合股这事才能走得远。您一个人是东家，是掌柜，可您管不了账、订不了契、核不了数、跑不了外头那些杂事。这些个活儿，是替您这桩买卖撑骨架的，少了哪一家，骨架都立不住。"

郑老大终于下了决心。他让刘账房先把合股账目的大框架列出来，自己亲自登门，把镇上最有名的孙状师请来把文契从头过一遍；又把镇外那家老字号"永和"账局的许先生请来管细账。至于那一套记账面、算分红的算盘和账册，马师傅带着两个徒弟上门来检修——账房里那把老算盘珠子都松了，不换新家伙，账就算不溜。

忙了整整一个月，永丰号大门口新挂出一块木牌："永丰合股号"。开业那天，刘账房笑眯眯地把新立的总账翻到第一页，念给郑老大听："东家，这回咱家的账，可不止咱自家人看了。"

郑老大站在柜台后头，看着门口进进出出的人，长舒了一口气——合股这事能办起来，靠的不是他一个人本事大，是他把外头几家有本事的人拢到了一起。他这会儿才明白：钱是他出、主意是他拿，可那桩买卖真正要落地、要走得远、要让十几号出资人都放心，靠的是外头那些专门替人办事的"行家"。

这道理，换到哪儿都一样。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金的运作非常复杂，涉及不同市场、行业和管辖区域方面的专业知识和经验，从而需要市场服务机构为基金和基金管理人提供专业服务。
> 股权投资基金市场服务机构主要包括基金销售机构、基金份额登记机构、律师事务所、会计师事务所、估值核算服务机构、信息技术系统服务机构等。
> 股权投资基金市场服务机构及其从业人员从事股权投资基金服务业务，应当遵循有关法律法规和行业规范，依照服务协议，诚实信用、勤勉尽责、恪尽职守，防止利益冲突，保护股权投资基金财产安全，维护投资者合法权益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想拢人合股去投	股权投资基金"集合出资、专业管理"的本质
郑老大盘算时撞上的种种难题（账怎么记、契怎么签、出事怎么办）	基金运作涉及跨市场、跨行业的复杂专业知识
刘账房数出的那几桩外头活儿	基金需要市场服务机构提供专业服务
孙状师"依律而论、契上白纸黑字"	律师事务所等机构依法依规提供专业服务
刘账房"账上可没小事"	估值核算、会计、登记等专业服务对基金财产安全的重要
马师傅带徒弟来修算盘	信息技术系统等服务机构提供运营保障
郑老大明白"一个人撑不起来"	市场服务机构是基金和基金管理人的专业支撑

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 二、股权投资基金市场服务机构

· · ·

《镇上请来的几位先生》

开场

一九五一年冬，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契立到了第三个年头。掌柜郑老大、账房钱庄老吴、府城钱业公会孙先生几位，把柜上撑得稳稳当当。可入了冬月，郑老大在柜房把算盘一拨，眉头便拧成一团——柜上的活计越攒越多，他一人拨弄不过来了。

这日他请了老窑匠陈师傅到吴记茶馆，把契书往桌上一摊："陈师傅，我这掌柜的差事，越发地难撑。矿山这边我要盯炉子、签销路契；外头要跟孙先生他们几位说票子的事；柜上来一位想入份子的乡绅，我得先核人家资质；月底盘账，又得有人专管数数算算；契书上若有字眼拿不准，又得有人替我把把关。柜上忙不过来，可样样活计又离不开人。"

老窑匠点头："郑老大，你这掌柜的差事，照契书上说得明白：掌柜立规矩、掌投、管收。可契书上还写了另一样——柜上的活计若掌柜一人撑不来，可请镇上几位专做这桩事的人来帮手。"

郑老大一愣："帮手？"

冲突

老窑匠笑了，从怀里摸出契书："郑老大，你且听我念。"他把契书翻到一页，缓缓道："这合股契要转起来，光有掌柜、账房、出钱的人还不行——镇上卖货的、登账的、查账的、写信的、报信的，都得请来用上。"

郑老大皱眉："这几位是哪里请来的？"

陈师傅一五一十道："其一，请一位**卖货的**。有人想入份子、认份子、退出、换份子，都由他去说、把风险说透。其二，请一位**登账的**。每一户的份子进出、票子来往，单独立一本细账，不归掌柜管。其三，请一位**写信的**。契书字眼、销路契、条款，把关理顺，替掌柜把弯弯绕绕避了。其四，请一位**查账的**。每一季的进出账目按规矩核、出字据贴柜房。其五，请一位**算账的**。货色值多少、矿山成色折银、月底按契书该分多少红利，按契书上的法子一笔笔核。其六，请一位**报信的**。专管柜上的纸笔单据、传信、记事，让外人查得到。"

郑老大苦笑："这六位加上掌柜、账房、出钱的人，柜上得养多少人？"

转折

正说话间，药行李掌柜从门外踱进来，听了半耳朵，插嘴道："郑老大，这六位可不是柜上白养的。他们按契书的规矩来办差，按契书得一笔差事银子——替柜上办了事，便按契书抽银子。这六位各有各的本事、各管各的活计，谁也不白使唤。"

郑老大沉吟："那这六位归谁管？"

陈师傅摆手："郑老大，这六位是按契书请来帮掌柜的差事的，不是归掌柜一人管的。他们各有各的字据、各按各的规矩办差。掌柜的活计掌柜管，他们六位的活计他们六位管。柜上银子归账房老吴锁，这六位的活计与银子无涉；掌柜的活计归掌柜，他们六位也不抢。"

李掌柜又补一句："这六位虽是按契书请来帮掌柜的，可他们得按规矩办差——不能瞒着掌柜和出钱的人、把契书上的字眼糊弄过去；不能与掌柜勾着把票子挪作他用；不能把柜上的事说给不相干的人听。这便是契书上立这六位的规矩。"

郑老大站起身："既是这般，这六位请得。"

结局

隔了半月，老窑匠陈师傅托人把镇上几位请到吴记茶馆，当着孙先生、钱庄老吴、郑老大几位的面立下字据：**卖货的**是镇上米行方掌柜的小舅子，做过几年行商，识人嘴又稳；**登账的**是隔壁清河县一位做过账房多年的先生；**写信的**是钱二爷荐的一位讼师，专替镇上人把字句理顺；**查账的**是府城钱业公会孙先生荐的一位老账房；**算账的**是镇上钱庄老吴的徒弟，按契书上的法子一笔笔核；**报信的**是周跑街荐的一位跑腿，专管柜上的纸笔单据。

字据立完，郑老大把契书往桌上一摊："这合股契上立掌柜、账房、出钱的人之外，另立这六位先生——**卖货的**替柜上去跟外头人说话；**登账的**替柜上立出钱人的细账；**写信的**替掌柜把字句理顺；**查账的**替柜上按规矩核账；**算账的**替柜上按契书上的法子把货色和红利算清楚；**报信的**替柜上传信记事。这六位各按各的字据办差，按字据得一笔差事银子。"

往后一年，掌柜郑老大按契书投炉子、签销路契，账房老吴按契书锁银箱、记出入；**卖货的**按契书去跟想入份子的乡绅说话、把风险说透；**登账的**按契书把每一户的份子进出立细账；**写信的**按契书替掌柜把关字句、查销路契上的弯弯绕绕；**查账的**按契书每一季把进出账目核一遍、出字据贴柜房；**算账的**按契书上的法子把矿山成色折银、月底分红一笔笔算清；**报信的**按契书管柜上的纸笔单据、传信、把柜上的事记在本子上让出钱的人查得到。

年底分红那日，孙先生在席间端起酒盏："这一年来，柜上卖货有卖货的人，登账有登账的人，查账有查账的人，写信有写信的人，算账有算账的人，报信有报信的人——合股契上这六位立得齐！"

郑老大也点头："掌柜管投管收，账房锁银箱记出入，这六位各按各的字据帮掌柜把柜上的活计撑起来。合股契要转起来，光掌柜一人可撑不到底。"

后来永丰镇上但凡有合股契要立，便有人指着吴记茶馆那张桌上郑老大坐过的位置说："合股契上立掌柜、账房、出钱的人之外，还得另请六位先生——卖货的、登账的、写信的、查账的、算账的、报信的。这六位各按各的字据办差，替掌柜把柜上的活计撑到底。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金市场服务机构包括基金销售机构、基金份额登记机构、律师事务所、会计师事务所、估值核算服务机构、信息技术系统服务机构等，为股权投资基金提供销售推广、份额登记、估值核算、法律咨询、审计鉴证、信息技术系统等服务。基金投资者可以委托基金销售机构办理基金份额的认购、申购、赎回及转换等业务。

对应点

故事元素	概念对应
合股契上另立六位先生	市场服务机构
卖货的——替掌柜去跟外头人说话、把风险说透	基金销售机构
登账的——把每一户的份子进出立细账	基金份额登记机构
写信的——替掌柜把关字句、理顺弯弯绕绕	律师事务所

查账的——按规矩核账、出字据贴柜房	会计师事务所
算账的——按契书上的法子把货色和红利算清	估值核算服务机构
报信的——管纸笔单据、传信、记事让外人查得到	信息技术系统服务机构
各按各的字据办差	依照服务协议提供服务
不能瞒着、不能勾着、不能说给外人听	诚实信用、勤勉尽责、防止利益冲突
按字据得一笔差事银子	收取相应服务报酬
出钱的人可托卖货的办理入份子、退份子、换份子	投资者委托销售机构办理认购/申购/赎回/转换

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二、股权投资基金市场服务机构

· · ·

《永丰镇的三桩本钱与后路》

开场

老吴把茶盏一推："**上回说到朝廷整队那几年，规立住了，可也点出三桩短板。今儿个换个调门，唠唠永丰镇天生的本钱，再往后再看十年八年。**"

冲突

刘账房拨珠："**头一桩本钱——镇子大。永丰镇连着十六铺桥头这一片，上百条街、几百家铺子，做米做窑开矿开药行的营生，一桩接一桩。买的多卖的也多，要凑份子投新买卖，摊子铺得开。**"

方掌柜点头："**第二桩——街坊容许人试新花样。陈师傅琢磨新窑，李掌柜试新药方，马师傅改新式家伙，铺子里一出新样，街坊不光看热闹，还真掏钱捧场。换个别处，新花样还没出来就先被人戳脊梁骨。**"

周先生接话："**第三桩——能干的后生一茬一茬。镇上读书的后生、学手艺的徒弟、跑外头见了世面再回来的小掌柜，一拨一拨地接得上。算账的、识字的、懂行规的，要啥样有啥样。**"

老吴拍下台账："**这三桩本钱凑在一块，别处学不来。**"

转折

郑老大端起茶盏："**本钱有了，往后再看十年八年，镇上会成啥样？**"

老吴翻开花名册，一桩一桩地数："**头一条——钱多的老主顾和有来头的大字号会越攒越多。早几年肯把大本钱压进来的，也就朝廷字号那几家；往后家里有底子的东家、外头进来的大行会字号，一拨一拨地添。份子的源头不再是一家两家撑着，是八方来水。**"

孙先生接腔："**第二条——掌柜这一行会越做越专。早先谁都能挂牌凑份子，往后呢？账房归账房，识货归识货，盘货归盘货，各专一摊。就像马师傅专修家伙、许先生专管那杆秤，凑份子

的掌柜也得出几个真懂行的招牌。**"

方掌柜接话："**第三条——散伙转手的门路会越开越多。早先份子一投就是十年八年，中途想抽身没处抽；往后呢？专收别人要转的份子的铺子、专做并契买卖的铺子，都会冒出来。进得来也出得去，这水才活。**"

周先生压低嗓门："**第四条——镇公所那一套会越立越齐。立契、挂号、报账、查账，一道一道照着章来。往后谁也别想蒙谁，老主顾也敢把大本钱往镇上搁。**"

结局

郑老大环视一圈："**那这一摊子买卖，落到根子上是给谁做的？**"

老吴搁下茶盏："**落到根子上，是给镇上做米做窑开矿开药行那些实实在在的营生做的。把大本钱压在这些营生上头，一压就是十年八年，让做买卖的人手上有真金白银，越做越好。**"

孙先生接腔："**一句话——永丰镇凑份子的营生，还有大把的天地没走完。本钱厚了，路也越走越宽，往后十年八年，镇上这摊子买卖会更像样。**"

众人齐声："**本钱够厚，后路够宽，永丰镇的买卖还长着呢。**"

. . .

原文定义

四、我国股权投资基金行业的结构性优势
我国股权投资基金行业的结构性优势主要表现在三个方面：一是广阔的市场，我国经济的持续稳定发展为股权投资基金提供了广阔的市场空间；二是鼓励创新的文化，全社会鼓励创新、容忍失败的文化氛围为股权投资基金提供了良好发展环境；三是人才红利，我国拥有大量受过良好教育、具备专业经验的人才，为行业提供了丰富的人力资源。

五、展望
展望未来，我国股权投资基金还有很大的发展空间。一是国内高净值人群和机构投资者将稳步增长，为行业提供更多长期资本来源；二是基金管理人也将更加专业化，逐步形成差异化的核心竞争力；三是退出渠道也将更加多元化，IPO、并购、股权转让、回购等多元化退出机制将不断完善；四是国内监管也将日益规范化，为行业健康发展提供更好的制度环境。总体来看，我国股权投资基金行业生态有望进一步完善，继续投资服务实体经济，为经济高质量发展提供长期资本，支持科技创新，助力经济发展。

对应点

故事元素	概念对应
头一桩本钱——镇子大，做米做窑开矿开药行，摊子铺得开	结构性优势之一：广阔的市场

第二桩——街坊容许人试新花样，铺子出新样街坊不光看热闹还掏钱捧场	结构性优势之二：鼓励创新的文化
第三桩——能干的后生一茬一茬，读书的、学手艺的、见过世面的一拨一拨接得上	结构性优势之三：人才红利
钱多的老主顾和有来头的大字号会越攒越多，不再是一家两家撑着，是八方来水	展望一：国内高净值人群和机构投资者将稳步增长
掌柜这一行会越做越专，账房归账房，识货归识货，各专一摊	展望二：基金管理人也将更加专业化
散伙转手的门路越开越多，专收别人要转的份子的铺子、专做并契买卖的铺子都冒出来	展望三：退出渠道也将更加多元化
镇公所那一套越立越齐，立契、挂号、报账、查账一道一道照着章来	展望四：国内监管也将日益规范化
把大本钱压在实实在在的营生上，一压就是十年八年，让做买卖的人手上有真金白银	投资服务实体经济，为经济高质量发展提供长期资本
永丰镇凑份子的营生还有大把的天地没走完，本钱厚了路也越走越宽	我国股权投资基金还有很大的发展空间，行业生态有望进一步完善

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第四节 · 四、我国股权投资基金行业的结构性优势 + 五、展望

· · ·

二、股权投资基金的特点（4）

寓言故事 —— 《腊月廿三那场算账》

一九六一年腊月廿三，永丰镇又落了一场薄雪。

吴记茶馆里头，老周在老位子摆了一张长条桌。桌上照例摆着那本黄纸账册，可这一年的长条桌前，多了一位新面孔——府城钱业公会下来的孙先生，戴一副铜边眼镜，专替城里那些大商号看账目、估家底。

老周起身，先把话头兜住："各位，今年把孙先生请下来，是因为今年腊月这顿账，跟往年不一样。"

钱二爷先接话："哪不一样？"

老周从袖子里摸出一张红纸，摊在桌上。众人凑过去一看，那张红纸上头只写了三行字：

- 山背窑场——值多少？
- 清溪坞药田——值多少？
- 石桥头油坊——值多少？

"咱们这十几户东家，有几户今年想把手里的份子转让出去。"老周指着那张红纸，"他们卖的是自己那一份'份子'。可一份'份子'值多少，得先知道山背那窑场整间值多少、药田整片值多少、油坊整座值多少。整间值多少算出来了，再按份子一分，那一份'值多少'也就出来了。"

钱二爷拍了一下大腿："这个好算。窑场一年赚多少，咱们不是有账吗？"

老周又摇头："钱二爷，这是两码事。"

· · ·

头一码事，算的是"赚了多少"。

"这是咱们年年算的那一笔。"老周翻到黄纸账册最后那一页，"窑场今年卖了多少件青白釉、进了多少银子；药田今年收了多少斤半夏、进了多少银子；油坊今年榨了多少斤二道油、进了多少银子。再把添窑、雇匠、买柴火、买瓷土的钱扣掉，剩下的就是'今年赚了多少'。照着账册一笔一笔加就是。"

老吴点头："这一笔，是'本利账'，好算。"

第二码事，算的是"值多少"。

"这一笔就难算了。"老周指了指那张红纸，"窑场那座窑本身值多少、那十几件还没卖的青白釉值多少、窑场在府城瓷行里头的招牌值多少、窑场里那三拨窑匠的手艺值多少——这四样加在一起，才是窑场整间值多少。药田那六十亩地本身值多少、那十几味还没收的半夏值多少、药田跟县城药行那一张三年包销契值多少、那两位老把式的本事值多少——四样加在一起，才是药田整片值多少。油坊也一样，那套新榨法的图样值多少、那几斤头道油二道油值多少、油坊在府城油行里头的字号值多少、榨油师傅那门手艺值多少——四样加在一起，才是油坊整座值多少。"

老吴皱眉："那几张招牌、那几份契书、那几位师傅的手艺、那套新榨法的图样——这些个'虚头巴脑'的玩意儿，可就难讲了。"

老周点头："老吴兄这话，正说到点子上了。"

· · ·

孙先生坐在长条桌那一头，从头到尾没开口。直到这一节，他才把铜边眼镜往上推了推，从袖子里摸出一本小册子，朝众人拱了拱手。

"各位，孙某今天来，本想替永丰镇这桩合股买卖估一估窑场、药田、油坊三桩事整间值多少。可孙某一上手，就发现一件事——这三桩事，不像城里那些大商号那样好估。"

老陆问："怎么不好估？"

孙先生把三桩难处，一桩一桩摆出来。

头一桩难处：这三桩事没有"挂出来的价"。

"城里那些大商号，是摆在行市上的。"孙先生翻了翻小册子，"城里有一间'顺和祥'布庄，每一年年底，行市上就有人替它报一个'行价'——去年报的是八千两、今年报的是九千两——行价一报，城里三百家商号都认。你问顺和祥值多少，行价上写着呢，谁看了都一样。"

他顿了顿，又指指那张红纸："可山背那窑场、清溪坞那药田、石桥头那油坊呢？窑场是闷在山背后的，从来没在府城哪个行市上挂过；药田是闷在清溪坞里头的，从来没在县城哪个行市上挂过；油坊是闷在石桥头的，从来没在府城哪个行市上挂过。三桩事，没一间是'挂出来'的，也没人替它报'行价'。"

老吴接话："那——问谁呢？"

第二桩难处：问谁，谁报的都是不一样的数。

"这就是第二桩难处了。"孙先生苦笑了一下，"窑场值多少，你去问陈师傅，他报一个数；你再去问城里洋行那位买办，他报一个数；你再去问府城瓷行那位掌柜，他报一个数；你再去问刘账房，他再报一个数。四个数，没有两个是一样的。"

老陆瞪大了眼："怎么会不一样？"

孙先生摇头："陈师傅一辈子在窑场里头，他心里'窑场值多少'，是按窑场里那三拨匠人那门手艺估的；城里洋行那位买办，从来没进过窑场，他心里'窑场值多少'，是按窑场今年卖了多少件青白釉、明年还能卖多少件估的；府城瓷行那位掌柜，他心里'窑场值多少'，是按窑场那面招牌在府城瓷行里值多少估的；刘账房呢，他心里'窑场值多少'，是按窑场那本账册上那几笔进出估的。四个人各看一面，四个数自然不一样。"

钱二爷急了："那到底听谁的？"

第三桩难处：窑场这副"家当"，拆不开、搬不动。

"这才是最难的一桩。"孙先生把铜边眼镜摘下来擦了擦，又戴回去，"城里那些大商号，'家当'是能拆得开、估得出的——铺面多少钱、存货多少钱、招牌多少钱，三笔一加就是。可窑场那座窑本身还好估，窑场里那三拨窑匠的手艺怎么估？清溪坞那药田里那两位老把式的本事怎么估？石桥头油坊里那套新榨法的图样怎么估？这些个'手艺'，长在人身上、记在人脑子里，你出多少银子买得下来？"

老陆沉吟半晌，开口道："孙先生，我听明白了——山后那三桩事，没有一间是'挂出来'的，所以没人替它报'行价'；你问谁，谁都是按自己心里的那杆秤估，估出来的数没有两个是一样的；窑场里那三拨匠人的手艺、那两位老把式的本事、那套新榨法的图样，又都是长在人身上、记在人脑子里、拆不开搬不动的——三桩难处加在一起，要把窑场、药田、油坊三桩事'整间值多少'算出来，比城里那些'挂出来的'大商号，难得多。"

孙先生听完，朝老陆拱了拱手："老陆兄这一句，正是孙某今天想说、却没老陆兄说得这么透的那一句。"

· · ·

众人听完，沉默了。

半晌，还是老周先开了口。

"各位，这就是我今年腊月摆这桌酒的根本缘故。"老周把那张红纸翻过来，拿起笔蘸了墨，在那空白的纸背面写下了两行字：

- 算"赚了多少"——照着黄纸账册，加一笔就是一笔。
- 算"值多少"——没有行价可查，问谁谁报的不一样，难。

老周把笔搁下，朝众人晃了晃那张红纸："今年那几位想转让份子的东家，我得先把这话跟他们讲清楚——'本利账'好算，可'家底账'难算。咱们这桩合股买卖，'赚'是赚得清楚的，'值'是值不清的。你那一份份子想转让出去，'赚了多少'那一笔是一口价、好定；'值多少'那一笔，可就不是一口价能定的了——得看接你份子那个人，他心里那杆秤是怎么称的。"

钱二爷还是有些不甘心："那总得有个数吧？"

老周摇头："钱二爷，这就是山后这桩买卖跟十六铺上米行最不一样的地方。十六铺上那间米行，米价今天涨明天跌，行市上写得清清楚楚，'值多少'就是行市上那个数；可山背那窑场、清溪坞那药田、石桥头那油坊呢？三桩事没一间是'挂出来'的，问谁谁报的都不一样——你说值五百两，他说值八百两，另一个人说值一千二百两，三个数没有两个是一样的。"

"那——到底按哪个数算？"

老周接话："这就是这一桩买卖里头最要紧的一条——这'值多少'，没有'到底'。咱们十几户东家里头，每一户心里都有一杆秤；将来想接份子的人，他心里也有一杆秤。两杆秤一凑，谈得拢就是那个数，谈不拢就是'卖不出去'。"

· · ·

那天腊月廿三的吴记茶馆，一直谈到酉时末才散。

散的时候，老周又把那张红纸掏出来，递到那几位想转让份子的东家手里："几位老哥——'赚了多少'那一笔，咱们照着账册分毫不差算；'值多少'那一笔，我跟孙先生先把门道跟各位讲清楚：要估，得先想清楚按谁那一杆秤估。陈师傅那一杆秤估的是'手艺'，洋行买办那一杆秤估的是'进出'，府城瓷行掌柜那一杆秤估的是'招牌'。四个人四杆秤，估出来的数没有两个是一样的。这一桩事，谁也别想一口价问出来——问不出来的。"

老吴接话："老周兄——这一桩事，归根到底就是一句话：山后那三桩事，没一间是'挂出来'卖的，所以没有行价可查；问谁谁按自己心里那杆秤估，估出来没有两个一样。这'值多少'三个字，是这一桩合股买卖里头最难讲清楚的一桩事。"

老周点头："老吴兄这一句话，正是我憋了八年想说的。"

那几位想转让份子的东家把红纸揣进怀里，一个个脸上都带着几分为难、几分释然——为难的是这一份份子一时半会儿果然不好出价；释然的是，难的不是自个儿没本事，是这"山后买卖"本就是这一副脾性。

· · ·

那晚回永丰镇的船上，老陆靠着船帮，想起八年前老周第一次在吴记茶馆里跟他说的那句话——

"明面市的铺子，是今天摆出来卖的，有行价可查；山后的铺子，是还没摆出来、却已经被人闷头做着的，没行价可查。押对了，赚的是它将来长成什么样；押错了，也只亏你自己那一笔。"

他今天又懂了另一层——"赚了多少"和"值多少"，是这一桩合股买卖里头两笔不同的账。"赚了多少"照着账册一笔一笔加就是，加出来的数谁都认；"值多少"没有行价可查，问谁谁报的不一样，估出来的数没有两个是一样。同一座窑场、同一片药田、同一座油坊，今年"赚"是赚得清楚的，明年还"赚不赚"是猜的；可窑场那"值"多少，不是猜的，是问不出来的——问一百个人，就有一百个不一样的数。

那夜月亮很圆，河面上映着十六铺桥头三三两两的灯火。老陆在船头抽了一袋旱烟，望着山后那道岭——窑场的烟囱早熄了，可窑膛里那座青白釉第一窑的样品还摆在陈师傅的案头上；清溪坞的药田里，那片半夏在雪底下歇着；石桥头的油坊里，那套新榨法的图样还摊在榨油师傅的桌上。三桩事各自长着——可三桩事各自值多少，没有一个人能拍着胸脯讲出一个"到底"。

· · ·

原文定义

（四）公允估值较为困难。股权投资基金主要投资于非公开交易的企业股权，被投资企业股权缺乏流通市场，难以取得市场参考价格。

对应点

故事元素	概念对应
山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊"没一间是'挂出来'的"	主要投资于非公开交易的企业股权
"从来没在府城哪个行市上挂过"、"没在县城哪个行市上挂过"	被投资企业股权缺乏流通市场
"城里那些大商号，是摆在行市上的……行价一报，城里三百家商号都认"	公开市场具有市场参考价格
"问谁，谁报的都是不一样的数……四个人各看一面，四个数自然不一样"	难以取得市场参考价格
陈师傅按"手艺"估、洋行买办按"进出"估、府城瓷行掌柜按"招牌"估、刘账房按"账册"估	不同主体因信息、视角不同估值差异较大
"这'值多少'，没有'到底'……没有行价可查，问谁谁报的不一样"	公允估值较为困难
三拨窑匠的手艺、两位老把式的本事、新榨法的图样"长在人身上、记在人脑子里，拆不开搬不动"	非上市企业价值评估具有较高的复杂性
"本利账"（赚了多少）好算 vs "家底账"（值多少）难算	账面收益可计量 vs 公允价值难以取得
几个东家想转让份子"问不出口价"、要"按接份子那人心里的那杆秤"谈	基金份额转让中估值定价困难

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（4）公允估值较为困难

· · ·

（四）公允估值较为困难

寓言故事 —— 《两把算盘》

永丰镇每年冬至一过，照例有一桩热闹事——镇东头"义兴酱园"要盘账，决定明年是不是扩缸、添灶、换师傅。这酱园在镇上做了三十多年，出的酱油整条十六铺都吃，连上海洋行的何老客每回进货都要多问一句"今年豆子足不足"。

这一年冬至，盘账前三天，郑老大把刘账房叫到账房。屋里炭盆烧得旺，刘账房搓着手，眉头却不舒展。

"东家，"他先开了口，"义兴酱园这桩买卖，我想了一夜，估不准。"

郑老大端起茶碗，没急着喝。"你估过多少回了，哪回不是账上说话？"

"这回不一样。"刘账房从袖里摸出一张纸条，摊在桌上，"您看——义兴酱园今年的账，老陈估的进项是三千两稳赚，老王估的进项是四千八百两能到。差着一千八百两，不是小数目。"

郑老大把茶碗搁下。"老陈是老酱园出身，几十年的坛子一口一口闻过来的，他说稳就稳。老王是上海洋行学生意回来的，新派算法，他算的就大。两个我都信，可两个差这么多——你按哪个？"

"这就是难处。"刘账房叹口气，"东家您想，义兴酱园不是十六铺桥头那几家挂着牌子的铺子，没人每天报进出价。它的坛子埋在地下，酱要晒足一百八十天才出缸；它的客，有些是镇上小饭馆，有些是上海洋行的单子；它明年的豆子价、明年镇上几家馆子是不是还开着，全没个准。我若按老陈的算法，稳是稳了，可万一少估了，眼睁睁看着一千八百两从指头缝里溜走，往后您怪谁？若按老王的算法，算得是足，可万一老陈对了，老王的算法虚高一截，那咱们就多掏了真金白银，回头东家怪我'账上没守紧'。"

郑老大听着，慢慢点了一下头。"你估不出，那我去问。"

"问谁？"

"问酱园东家自己。"郑老大说，"他估多少？"

"他估的……"刘账房苦笑，"他说六千两。"

屋里一时静下来。炭盆里"噼啪"响了一声。

郑老大摆摆手。"你看他六千两，他看自己儿子——哪有不看高的。可他那个数，连老王都不敢报。"

"东家说得是。"刘账房把纸条收回去，又摸出另一张，"这桩买卖，难就难在——咱们估的是一桩没有天天喊价的东西。它在十六铺桥头没有牌子挂着，没人替它出价；它的价，全靠估的人凭眼力、凭经验、凭胆子往里填。同样一缸明年才出的酱，老陈、老王、酱园东家，三个人填出三个数，三个数都言之有据，三个数都对，又三个数都差着。这就是估值的难处——'账上可没小事'，可这'账'，有时候不是账房一个人能定得了的。"

郑老大想了想，说："那就照规矩办——把三个数都记下，哪个数背后有凭据、凭据实，就让那个数多担一些分量。"

刘账房这才把眉心松开一点。"我晓得了。"

当夜，刘账房在账本上落了四个字："三估并存。"

他又在"三估并存"底下细细写：永丰号若要投义兴酱园，明年开春前后，须得老陈、老王、酱园东家三方各报一数；三数若差过两成，就再请镇上另外两位老行家合议；若仍合不齐，则永丰号今年冬至这一注，宁可不下。

写完，他把笔搁下。炭盆的火已经小了。窗外的十六铺桥头，霜正落在青石板上，河水冻得发黑。

远处传来打更的梆子声，刘账房轻声说了一句："估不准的买卖，硬要报一个数，那才是账上最大的小事。"

· · ·

原文定义

（四）公允估值较为困难

股权投资基金的投资标的主要是非公开交易的企业股权，尤以未上市企业股权居多，因此，股权投资基金对投资标的的估值具有较高的复杂性，有时候还会出现两只基金对同一个标的的估值存在较大差异的情形。

对应点

故事元素	概念对应
义兴酱园（没有天天喊价的铺子）	投资标的主要为非公开交易的企业股权
老陈估三千两、老王估四千八百两、酱园东家估六千两	同一标的两只基金估值可能出现较大差异
老陈凭坛子一口一口闻过来 / 老王凭洋行新派算法	估值方法、估值假设不同导致结果不同
酱园的坛子埋在地下、明年豆子价无准、客源不稳	估值复杂性高（缺乏公开市场价格、依赖大量假设）
刘账房说"账上没小事"	估值核算须谨慎对待
"三估并存"——多份估值并陈，依凭据定分量	实务中应对估值困难的合规做法
永丰号"宁可不下这一注"	估值无法收敛时投资决策的纪律

来源：股权投资基金 · 第一章 第一节 · （四）公允估值较为困难

· · ·

《永丰镇合股契上的管事定盘》

· · ·

开场

一九五三年春，永丰镇十六铺桥头合股契誊到第二桩。头一桩是前后几年为期：六年，前两年置本、后四年收本。钱庄老吴搁下笔："如今议第二桩——往后六年，柜上的活儿谁来做？"

老陆做钱庄跑街出身，账头熟、人头熟，窑场烧砖却生疏。陈师傅烧了一辈子青砖，篓契、药行、米行的账一概不识。老陆把茶盏一推："这一桩叫'管事'——是带头的东家自己上手，还是另请一位懂行的来帮衬？不定下来，契字签不下去。"

冲突

陈师傅先开口："窑是我的本行，我自己上手。"孙掌柜摇头："陈师傅懂砖不懂账，契面分账你忙不过来。"方掌柜插话："大伙一齐上手——银子进出大家点，账目每月对一次，谁也不欺谁。"

郑老大在角落吸一口旱烟："大伙一齐上手签得快——可五年里头谁家没个三灾六难？方掌柜米行一忙、周跑街脚不沾地，柜上活儿搁下三五日账目就乱。"周跑街苦笑："我一年到头在江浙跑，柜上十天半月回不了一趟。"

老陆点头："这一桩不是'谁勤快谁上手'，是讲清楚往后六年，谁整日坐在柜前担这担子。"

转折

老陆把契纸翻到空白页："永丰镇合股的规矩，柜上的活儿历来两路——"

"一路叫'东家自管'。几位东家本就是行里人，柜上的活儿一齐上手自己做主，不必另请外人。好处是银子进出都经东家手，不必担心外人欺心；难处是东家各有营生，六年里头难免分心，行情起伏要拿主意时临时凑不齐人。"

"另一路叫'请人帮衬'。东家把柜上的活儿一并托给一位懂行的管事——专管账目进出、生意拿主意、契面分账。好处是柜上时时有人拿主意，遇事不慌；难处是管事得另给一份工钱，且东家得把账目托付得下。"

老陆抬眼："二路各有所长。哪一路合诸位心意，今日在契面上写死。"

孙掌柜捻须："我与周跑街常年在外跑——请人帮衬稳当。"方掌柜点头："米行亦然。"陈师傅犹豫："窑上活儿，外人哪懂？"老陆接话："窑上活儿陈师傅自己上手便是，柜上账目另请一位管事专管——这一桩不必混作一谈。"

结局

五人议定。老吴提笔落墨："本合股柜上账目，由几位东家共同上手核管——每月齐聚茶馆核对一次。窑上烧造仍由陈师傅担纲；篓契、药行、米行，仍由各业东家自管。遇大项进出，须大伙齐点头方得动银。"

陈师傅先按手印，孙掌柜、周跑街、方掌柜、老陆依次落印。老陆端起茶盏："柜上活儿大家一齐上手，遇事大伙齐点头——往后六年照契面办。吃茶。"

春阳照进十六铺桥头，"管事"二字墨色浓亮。

· · ·

原文定义

（三）基金的管理方式。基金的管理方式包括自我管理和委托管理两种。自我管理是指由基金投资者共同管理基金事务，委托管理是指基金投资者将其对基金的管理权委托给专业的基金管理人。

对应点

故事元素	概念对应
"东家自管"——东家一齐上手自己做主	自我管理 —— 投资者共同管理基金事务
"请人帮衬"——托给懂行的管事	委托管理 —— 委托给专业基金管理人
银子经东家手 vs 六年难免分心	自我管理优劣
柜上时时有人拿主意 vs 管事另给工钱	委托管理优劣
"几位东家共同上手核管"	本故事采用自我管理方式

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 三（3）基金的管理方式

. . .

《吴记茶馆的揽头老黄》

开场

一九五二年开春，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契刚立满整三年。掌柜郑老大照契书投炉子、签销路契，账房老吴锁银箱、记出入。可这日午后，吴记茶馆里坐着几位想入份子的乡绅，掌灯了还不见散——郑老大心里打起了鼓。

他悄悄把米行方掌柜拉到一边："柜上立了一年多的'卖货的'，我倒一直没问过他那几桩差事到底是怎么走的。今儿这几位乡绅又问起入份子的章程，我一问三不知——既不知哪位想入就合契书上的哪一条，也不知谁来开口最稳。"

方掌柜点头："这卖货的差事，可不是'街上喊两嗓子'那般简单。镇上专做这桩活计的，是吴记茶馆那位揽头老黄——他既替柜上去外头说合，也替外头想入份子的人把关。一年多前你立字据请来的那位，正是他荐的徒弟。"

郑老大一愣："揽头？"

冲突

方掌柜把茶碗一推："这卖货的得去外头说合——把合股契的好处、份子的门道、可能赔本的地方，一五一十讲给人家听。人家听明白了愿意入，他替人家出字据、把票子收过来。可镇上不是谁都能做这桩差事——得有字据、有师傅带、有镇上的字号做保，才好出来揽头。"

郑老大皱眉："那这卖货的差事，归我郑老大一人说了算，还是归老黄他们那行当自己管？"

方掌柜摆手："你莫弄混了。这卖货的差事，有两条道可走。一条是掌柜自己派人去外头说合、把票子收齐，这叫自个儿揽头；另一条是掌柜写张托字据，托镇上别的字号替他去说合、把票子

收齐。柜上那位老黄的徒弟，正是走这第二条道——掌柜写了张托字据给他，他按字据替柜上去办。"

郑老大又问："走第二条道的老黄徒弟，可有什么讲究？"

方掌柜竖起三根指头："讲究有三。其一，他得有一张字据——镇上钱业公会孙先生盖过印的揽头字据，没这张字据不许出来揽头。其二，他去说合时得把契书的好处、门道、可能赔本的地方一五一十讲透，不得藏一个字、不得把契书上的字眼糊弄过去。其三，他说合进来的人，得是镇上有字号、有田产、识得契书门道的人——不是谁想入就入。"

正说话间，老黄徒弟一头汗跑进来："方掌柜、郑掌柜！茶馆外头坐着一位做绸缎的乡绅，说是柜上去年一位老股东托他来问问入份子的事——家里识字，却不识契书的门道，这桩单子接还是不接？"

转折

方掌柜按住那徒弟："你且坐下。"转脸对郑老大说："郑老大，这便是卖货的差事里头最要紧的一条。乡绅家里识字、却未必识得契书的门道；老股东托他来，却未必是镇上钱业公会盖过印的字号。这桩单子若不把人家识不识门道问清楚、把契书的弯弯绕绕一一讲透，便把票子收了过来——日后矿山若折了本，那乡绅只怕要寻到柜上来撕破脸皮。这便是契书上立卖货的那一节里说过的——卖货的要把可能赔本的地方一五一十讲透。"

那徒弟红了脸："我这便回柜房，按契书上的章程把这位乡绅识不识门道问清楚，再请孙先生那张盖过印的揽头字据核一核——核得过再收票子，核不过便辞了。"

方掌柜点头："这便对了。揽头字据是镇上钱业公会孙先生按规矩发给卖货的人的凭据——没这张字据不许出来揽头。可护身符不是替你藏话的——契书上写的门道、可能赔本的地方，一字一句都得照实说。人家识得门道、听明白了愿意入，你再出字据、按字据收票子；人家识不得门道、或听了不愿入，你便不能把票子收过来。"

郑老大这时才开口："我这一年来只以为卖货的便是街上喊两嗓子、把票子收上来。原来这差事里头有自个儿揽头、有托别家字号揽头两条道；有揽头字据、有契书章程、有人家识不识门道的讲究。这卖货的，可不是谁都能做的。"

结局

方掌柜端起茶碗："你这一年来柜上安稳，是托了老黄徒弟这张字据的福。他走的是托字据这条道——掌柜写张托字据给他，他按字据替柜上去外头说合、把票子收齐。他既不能在外头说半句没字据的话，也不能在街上随便拦一个识字的人便把票子收过来。镇上钱业公会孙先生那张盖过印的揽头字据，便是给他立规矩的——有了这张字据，镇上人便认得他是替柜上来办差的人；没了这张字据，他便是个街上闲汉，没人理他。"

郑老大点头："既是这般，这两条道、有字据、有章程、有人家识不识门道的讲究，便合该写进柜上的契书里去——日后柜上再换卖货的，便按这三条立字据。"

后来永丰镇上但凡有合股契要立卖货的，便有人指着吴记茶馆那张桌上老黄徒弟坐过的位置说："合股契上立的卖货的，不是光在柜门口坐等人家来——他得按字据去外头说合、按契书章程把

好处门道可能赔本的地方讲透、按镇上规矩问人家识不识契书门道。这卖货的，可不是谁都能做——得有镇上钱业公会盖过印的揽头字据，才好出来揽头。"

· · ·

原文定义

> （一）基金销售机构。基金销售机构是指依法办理基金份额的认购、申购、赎回及转换等业务的机构。基金销售机构可以采取直销和代销两种方式。直销是指基金管理人直接销售基金份额，代销是指基金管理人委托其他机构销售基金份额。基金销售机构应当具备相应的资质，并应当履行投资者适当性管理义务。

对应点

故事元素	概念对应
卖货的——按字据去外头说合、把票子收齐	基金销售机构
自个儿揽头——掌柜自己派人去外头说合	直销
托别家字号揽头——掌柜写张托字据托人去说合	代销
镇上钱业公会盖过印的揽头字据	基金销售业务资质
按契书章程把门道可能赔本的地方讲透	投资者适当性管理义务
问人家识不识契书的门道	风险识别能力匹配
不能藏一个字、不能把字眼糊弄	全面如实披露风险
卖货的活计与柜上票子无涉	销售机构非基金当事人

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二（1）基金销售机构

· · ·

二、股权投资基金的特点（5）

寓言故事 ——《老周五桩买卖那本账》

一九六二年初冬，老周把吴记茶馆的老位子又摆开了。

这一年，山后那桩合股买卖进了第十年。十年来，老周替十几户东家陆陆续续押进去的，不止头一年的山背窑场、清溪坞药田、石桥头油坊三桩——又加了两桩：钱塘西岸的茶山、府城东门外的小染坊。五桩事全押在那一纸合股契里头，十几户按"份子"分账。

腊月廿二那晚，老周把黄纸账册摸出来，朝钱二爷、老陆、郑老大、钱庄老吴拱了拱手。

"今年这顿账，跟往年不一样。"

钱二爷问："哪不一样？"

老周翻开账册最后那一页："五桩买卖——窑场、药田、油坊、茶山、染坊——今年**只有一桩赚了大头**。"

"哪一桩？"

"山背窑场。"老周翻到窑场那一段，"今年那一窑青白釉，城里洋行一次性包了三年。订银到手，刨去匠人工钱、添窑料钱、给刘账房和孙掌柜的薪钱，**剩下的本利比头一年翻了好几倍**。"

郑老大追问："剩下四桩呢？"

老周把笔蘸了墨，一边念一边在纸上画：

- "清溪坞药田——今年雨水多，半夏烂了根，李掌柜报'**小亏**'。"
- "石桥头油坊——山茶子价钱跌了一成，榨油师傅把销路拉到隔县，多出的脚钱吃掉了跌价。**保本**。"
- "钱塘茶山——头一茬齐整，二茬遇上倒春寒。**保本**。"
- "府城染坊——府城今年流行'鸦青'，染坊接了一笔小单，**小赚**一层。"

老周把笔搁下："五桩事，**一桩赚了大头——窑场；一桩小赚——染坊；两桩保本——油坊和茶山；一桩小亏——药田**。"

· · ·

钱二爷沉不住气："那合在一起，是赚是亏？"

老周把几行数字加了一遍："五桩加在一起，刨去所有进出、所有薪钱、所有本钱——**今年合在一起，赚**。"

"可光窑场那一桩赚的，就占了这五桩事合在一起赚头的大头。"老周又画了一道粗线，"剩下四桩加在一起，**赚的还不够窑场那一桩的一半**。"

老陆皱眉："这么说——今年赚钱，全靠窑场那一桩撑场面？"

老周点头："**正是**。"

"不是每桩都赚——这一条你得认。"老周把那本黄纸账册合上，"头一年咱们押这五桩事的时候，窑场还没开第一窑、药田还没试种新苗、油坊那套新榨法还没影子、茶山还没发几茬春茶、染坊还没接那笔鸦青小单——**五桩里头哪一桩会赚、哪一桩会亏、哪一桩打平，谁也猜不准**。"

"咱们只能**五桩一道押**——不押那一桩，万一那一桩就是窑场呢？**押得开，才有可能在里头撞上一桩大赚的**——就像今年撞上窑场那一窑青白釉。**撞上哪一桩，事前猜不准；可只要五桩都押着，撞上那一桩的机会就比单押一桩大得多**。"

· · ·

钱二爷追问："那——万一明年窑场不开那一窑呢？"

老周苦笑："明年窑场不开那一窑，五桩事合在一起，可能只赚染坊那一层薄薄的；可能茶山那两茬春茶又只发一茬、油坊和茶山打平、药田补种赚一点；也可能五桩里头又冒出一桩来。**赚头不是年年都有、不是桩桩都有——是撞上的**。"

老陆忽然问："那当初为啥五桩一道押？我单押窑场不好么？"

钱庄老吴先接了话："窑场那一桩，押对了是能赚大头，可押错了呢——头一年窑场还没开第一窑，**万一烧出来的是次品呢？万一洋行不要青白釉呢？**"

"**单押窑场一桩——押对了，赚大头的是你一个；押错了，赔大头的也是你一个**。"

"**五桩一道押——押对了，赚大头的是十几户一道分；押错了，赔的也是十几户一道摊**。**一桩押错了，剩下四桩里头只要撞上一桩赚了大头，整本账就翻得回来**。"

老周点头："**今年窑场那一桩大赚，是把前几年五桩事垫进去的亏空一笔填回来；可前几年那几桩的亏空，也是靠这五桩一道押、押得开，才垫得起**。**单押一桩，押对了赚大头，押错了也赔大头**——赚的赔的，全在一桩里头。**五桩一道押，押对一桩赚大头、押错几桩也赔得起**——这才是咱们这份合股买卖的命根子。"

钱二爷长叹一口气："我今年才知道，**赚的不是五桩事一道赚、桩桩都赚**——**赚的是五桩事里头撞上一桩赚大头，剩下的几桩打打平、填填亏**。**可要撞上这一桩，前提是五桩都押着**——**少押一桩，撞上那一桩的机会就少一分**。"

老周点头："钱二爷兄这一句，正是我憋了十年想说的。"

· · ·

那晚回永丰镇的船上，老陆靠着船帮，想起十年前老周第一次在吴记茶馆里跟他说的那句话——"押对了，赚的是它将来长成什么样；押错了，也只亏你自己那一笔。"

他今天又懂了另一层——"押对了赚的是它将来长成什么样"，**不是每一桩都长成"赚"的样子**。山后那五桩事，今年只有窑场那一桩长成了"赚大头"的样子；剩下那四桩，有长成"小亏"的、有长成"保本"的、有长成"小赚"的——四桩各长各的样子，合在一起也不及窑场那一桩的零头。**可要是五桩里头少了一桩，窑场那一桩就未必撞得上**——撞不上那一年，五桩事合在一起，可能只是打平、甚至是亏。

那夜月亮很圆，河面上映着十六铺桥头三三两两的灯火。老陆在船头抽了一袋旱烟，望着山后那道岭——窑场的烟囱还冒着青烟，那是青白釉第三窑；清溪坞的药田里，那片补种的半夏在雪底下歇着；石桥头的油坊里，榨油师傅那套新榨法还在咕咕地响；钱塘西岸的茶山上，明年清明前后的倒春寒还不知道来不来；府城东门外那间小染坊里，那位会调"鸦青"的老师傅还点着一盏灯，照着新一缸的靛。

五桩事各自长着——**可哪一桩会撞上赚大头的那一年，没有一个人能拍着胸脯讲出一个"准"字**。

· · ·

原文定义

（五）项目间回报分布不均。股权投资基金投资于多个项目，回报高度依赖于少数成功项目的退出收益。

对应点

故事元素	概念对应
山后五桩买卖——窑场、药田、油坊、茶山、染坊——同押一份合股契	投资于多个项目
今年五桩事——一桩赚了大头、一桩小赚、两桩保本、一桩小亏	项目间回报分布不均
窑场那一窑青白釉被洋行包了三年，"翻了好几倍"，"把前几年垫进去的亏空一笔填回来"	回报高度依赖于少数成功项目的退出收益
"剩下四桩加在一起，赚的还不够窑场那一桩的一半"	少数成功项目贡献了绝大部分回报
"五桩加在一起，今年合在一起，赚"	基金整体能实现较高的整体回报率
"赚头不是年年都有、不是桩桩都有——是撞上的"	少数成功项目决定整体回报
"押得开，才有可能在里头撞上一桩大赚的"、"撞上那一桩的机会就比单押一桩大得多"	通过组合投资提高捕获少数高回报项目的概率
"单押一桩……押对了赚大头、押错了也赔大头；五桩一道押……押对一桩赚大头、押错几桩也赔得起"	组合投资分散单一项目风险，少数高回报项目提升整体收益
"少押一桩，撞上那一桩的机会就少一分"	项目数量减少会降低捕获高回报项目的概率

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（5）项目间回报分布不均

. . .

（四）基金的投资范围、投资策略和投资限制

寓言故事 —— 《永丰号的三道绳》

永丰镇的早市刚过，郑老大坐在永丰号的后堂，手里捏着一份章程草稿，眉头紧得像打了结。刘账房在一旁拨算盘，算珠噼啪响了一刻钟，愣是没拨出一句妥帖的话。

事情是这样的。郑老大牵头，要和镇上几位老客合股做一笔买卖——专投镇上几家绸缎庄和米行的「东家股」。钱筹得七七八八，七百两银子拢在一处，眼看就该签契画押了。可镇上几个出资的老客心里各有各的盘算：王老板只准投绸缎行，怕米行水太深；李老板性子急，想一年就见回头钱；周老板最稳当，要求不许把鸡蛋搁在一个筐里，三家铺子哪一家都不许超过三成。章程草稿拟了三回，每一回到桌上就被推翻。

郑老大叹口气，把草稿叠好，往孙状师的书斋去了。

孙先生书斋里檀香袅袅，听完郑老大倒完苦水，搁下笔，慢悠悠说了句：「依律而论，契上白纸黑字——这事不在嘴上吵，得落到纸面上。」他从架上抽出三张空白的契纸，分别写上三个名字，递给郑老大：「第一张，叫『界』；第二张，叫『法』；第三张，叫『禁』。这三张纸凑齐了，这场买卖的规矩就成了。」

郑老大皱眉：「孙兄说得玄，能不能再明白些？」

孙先生笑了笑：「打个比方。你带伙计出船，『界』就是这条船能走的水道——是只走长江，还是连运河、海口都跑？『法』是你走水道的法子——逆水行、顺水行、顺风挂帆、遇风收帆，哪一套章法？『禁』是你船上绝不能碰的事——不进匪窝、不靠暗礁、不超载。三件事不都是一句话定死，都要落到契约里——出资人看着落笔前想三遍那行字，才肯把银子推过来。」

郑老大似有所悟，回去后把章程从头到尾改了一遍。第一张界契上写明：只投镇上绸缎行、米行、染坊这三类铺子，不碰当铺、不碰钱庄、不碰烟土行——这就是「投资范围」。第二张法契上写明：选铺子的法子，是看掌柜的人品、账上的流水、铺面三年来有没有亏空，三样齐了才投——这就是「投资策略」。第三张禁契上写明：单家铺子出资不许超过三成；和郑老大自家亲戚有关的铺子不许投；已经亏空的铺子不许救——这便是「投资限制」。三张契纸合在一处，订成一份正契，请镇上几位出资的老客一一过目画押。

王老板看到「只投绸缎、米行、染坊」，心里那根刺拔了，点头画押；李老板看到「看掌柜人品、查三年账」的法子，知道郑老大不是拍脑袋做事，也点头；周老板看到「单家不超三成」「不许关联交易」「不许救亏空」，眉头终于松了——他念叨的那句「鸡蛋不能搁一个筐」写进了契里，白纸黑字谁也赖不掉。

签契那天，郑老大把三张契纸摊在桌上，跟刘账房说：「往后永丰号每做一笔买卖，都照这个法子来——先定界、再定法、最后定禁，三道绳拴住，账上才能说话。」刘账房会心一笑，提笔在账簿封面上工工整整写下三行字：「界——能投什么；法——怎么挑；禁——不许碰。」

孙先生后来听说这事，托人捎来一句话：「依律而论，契上白纸黑字——这才叫规矩。」

· · ·

原文定义

基金的投资范围，是基金投资对象的集合。投资范围通常依据目标投资对象的行业、地域、发展阶段等属性来确定。

基金的投资策略，是指基金在选择具体投资对象时所使用的一系列规则、行为和程序的总和。基金投资策略的确定，通常依据基金的投资目标以及投资者对风险和期望收益的偏好来进行。

基金的投资限制，是指基金不得从事或必须依照一定程序得到投资者许可后才能从事的投资行为。投资限制的确定，通常服务于保护投资者利益这一目标。

通常情况下，基金的投资范围、投资策略和投资限制由基金管理人和投资者共同商定，并在基金合同中明确列示。

对应点

故事元素	概念对应

永丰号要投的「绸缎行、米行、染坊」三类铺子	投资范围——按行业属性界定投资对象的集合
拟契时把「当铺、钱庄、烟土行」挡在外的边界	投资范围对底层标的的限定作用
「看掌柜人品、查账上流水、查三年有无亏空」三道筛子	投资策略——选择具体投资对象所使用的一系列规则和程序
选铺子先依出资人对「稳、快、风险分散」的偏好商定	投资策略由投资目标与风险/收益偏好共同决定
「单家铺子出资不许超过三成」的禁令	投资限制中的集中度/单一标的占比上限条款
「和郑老大自家亲戚有关的铺子不许投」	投资限制中的关联交易限制条款
「已经亏空的铺子不许救」的禁令	投资限制中服务于保护投资者利益的禁区条款
三张契纸合订成一份正契，请出资人过目画押	投资范围、策略、限制由管理人与投资者共同商定，并写进基金合同

来源:股权投资基金 · 第一章 第二节 · （四）基金的投资范围、投资策略和投资限制

. . .

《十六铺桥头合股契的投法三章》

. . .

开场

一九五三年入夏，永丰镇十六铺桥头又立新合股契。八位东家聚在吴记茶馆，合股本钱六千块银元，办窑、药、油三业。

钱庄老吴摊开契纸，提笔要写"投法"，笔头悬着落不下。老陆敲桌："能投什么、不能投什么，按什么路数投、有什么忌讳——今儿不写死，争打官司没个底。"陈师傅应道："窑、药、油是一行，三年以下小本不沾，青楼赌档断断不碰。"老陆点头。

冲突

八位立时争起来。郑老大嚷："甭拘那么死！哪里利厚投哪里——半年回本最好。"周跑街摇头："窑三年才见砖，药两年一收，油一年一榨——三年以下不入眼。"方掌柜道："只押一桩，赔了便塌天。"

郑老大猛吸旱烟："兄弟媳妇娘家恰在清溪县办药行——走她门路，钱到便有熟人。"话音未落，府城钱业公会孙先生重重落座："老郑，契字没签倒先讲亲戚门路——银元沾亲家铺子，旁人的银元还肯进柜么？"

转折

老陆把茶盏一顿："诸位争的是'管到什么分寸'。永丰镇合股契历来写清三桩——'投向'定行当、地段、年头；'路数'定挑买卖的门道；'忌讳'定哪些买卖断不许投、单押不许超多少、借款加杠杆不许超多少。"

老陆顿了一顿："郑老大，兄弟媳妇娘家药行——利再厚，契面头一行便是不许投亲家铺子。一人一口银元，出事八家担。"郑老大涨红了脸，嘴硬半晌，终于点头。

结局

八位议定。老吴提笔——
投向：窑、药、油三业，府城山脚、清溪县、永丰镇三处，三年以上方许投，三年以下不沾，青楼赌档永不沾。

路数：三业并举、三处散开，行当、地段、年头三者皆看；单押一处不超柜上银元半数，单押一业不超总数三分之一。

忌讳：亲家铺子不许投；单一买卖不超柜上三分之一；借印子钱加杠杆不超二成。

郑老大按手印时手有些抖，老陆按住他手腕："亲家那头日后还可做别桩买卖，这一桩不沾——不是绝情，是护住八家钱袋子。"郑老大重重点头，落印。其余七位依次落印。

孙先生端起茶盏："契面三章字字落实，方有永丰镇合股的规矩。"陈师傅把契纸吹干贴在十六铺桥头茶馆板壁上。

· · ·

原文定义

> （四）基金的投资范围、投资策略和投资限制。基金的投资范围、投资策略和投资限制是基金合同中的核心条款，对基金的运作具有重要影响。基金的投资范围应结合基金的投资策略和投资限制予以确定。投资策略主要关注被投资企业的行业、规模、阶段、地理范围等方面，投资限制主要关注基金对单一被投资企业的投资额占基金资产净值的比例、对关联方的投资限制、基金借款的杠杆比例等方面。

对应点

故事元素	概念对应
"投向"——许投哪些行当、地段、年头	投资范围 —— 投资对象的集合（行业、地域、发展阶段）
"路数"——按什么门道去挑买卖	投资策略 —— 选择投资对象时所使用的规则、行为和程序
"忌讳"——不许投亲家铺子、单押不超数、借款不超数	投资限制 —— 不得从事或须经许可的投资行为
三业并举、三处散开	投资策略对行业、地理范围的关注
三年以上方许投，三年以下不许	投资策略对发展阶段（规模/阶段）的关注
亲家铺子不许投	对关联方的投资限制
单一买卖不超总数三分之一	单一被投资企业投资额占基金资产净值比例的限制
借印子钱不超总数二成	基金借款的杠杆比例限制

投向须结合路数与忌讳方能定下	投资范围应结合投资策略和投资限制确定

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 三（4）投资范围、投资策略和投资限制

· · ·

《刘账房的份子簿子》

开场

一九五二年谷雨刚过，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契又添了两户新东家。掌柜郑老大在吴记茶馆里摆了一桌酒，请窑匠世家陈师傅、药行李掌柜、米行方掌柜并刘账房一同坐定。酒过三巡，郑老大从怀里摸出一张皱巴巴的纸——那是三年前矿山初立时手写的东家名册，上面涂涂改改，朱墨交错，谁占几份、谁新近加入、谁把份子过到弟弟名下，早已是一笔糊涂账。

郑老大把纸往桌上一拍："三年前立契时，我亲手写的这份名册。如今新东家要入，老东家要把份子过到儿子名下，我却连谁名下还余几份都理不清。上回府城钱业公会孙先生来查账，指着这纸问我：'郑掌柜，这上头朱笔写的三份，是陈师傅名下的，还是他过给徒弟的？'我支吾半晌，答不上来。"

刘账房放下茶碗，把那张纸拿过来细细端详，半晌才道："郑老大，这差事不该由你柜上自己兼着。合股契的份子要数清楚，得专设一间登账铺子，另请一位先生掌管。"

冲突

郑老大不解："登账铺子？我柜上老吴不是天天记账么？"

刘账房摇头："老吴记的是柜上的出入银钱，是'钱账'。我说的登账铺子，记的是'份子账'——谁占几份、谁新近加入、谁脱手出去、谁把份子过到弟弟名下，这些都要在簿子上登明白。钱账与份子账，是两本完全不同的账。"

他竖起四根指头："登账铺子的先生，有四桩头等大事。其一，给每一位东家立一本独户册子——这本册子只记他一人名下的份子，几时入的、几份、从谁手里过过来的，一笔一笔，清清楚楚。其二，东家要入份子，登账先生按契书章程在簿子上新添一笔；东家要脱手，登账先生把那一笔勾销，注明转给了谁。其三，东家把份子过到弟弟名下，登账先生要在两本册子上同时改——一本勾销旧名，一本添上新名，两边对得上，才算过户清楚。其四，也是顶要紧的，登账先生手里那本总册——所有东家的名册——要日夜锁在铁柜里，除了掌柜和东家本人，旁人一概不许翻看。"

郑老大听得入神，药行李掌柜却插话："我有一事不明。前年我把名下两份过给了内侄，当时只在柜上老吴那里知会了一声，老吴在钱账上记了一笔'李掌柜支银若干'。如今听刘账房一说，那笔钱账上的记录，与份子过户根本不是一回事？"

刘账房点头："正是。钱账记的是银钱出入，份子账记的是权属变更。您把份子过给内侄，钱账上或许分文未动——只是名分变了，银钱并未过手。这桩变更，非得登账先生在份子簿上改一笔不可。否则日后分红，钱账按老名字发，银子发到您手里，内侄却拿着契书来争——那便是两家要打官司的祸根。"

转折

米行方掌柜也皱起眉头："说来惭愧，去年我柜上也有一桩合股契，东家名册一直由我柜上自己兼管。有一回老东家病故，几个儿子争份子，我翻出柜上的名册，却发现老大入契时写的名字，与后来分家契上的名字对不上——原来当年老大把份子过给老二，柜上只口头知会了一声，名册上竟忘了改。几兄弟为此在柜上吵了三日，险些闹到镇公所去。"

刘账房叹道："这便是兼管的毛病。掌柜管钱账，已是日理万机，哪有余力把份子账也管得滴水不漏？兼管则必疏漏，疏漏则必生争端。永丰镇上但凡上了规模的合股契，莫不另请登账铺子专管份子簿子——掌柜与登账先生各司其职，钱账与份子账各归其簿，两下不相搅扰，方能长久。"

郑老大沉吟："若按刘账房所说，专请一位登账先生，我柜上该给他什么？"

刘账房答道："掌柜与登账先生另立一张托字据——掌柜把份子簿子的差事托给他，他按契书章程和掌柜的吩咐，专管四桩事：立户册、登新名、销旧名、过户改名，并日夜看守那本总册。登账先生不碰柜上一文钱，只碰簿子上的名字；掌柜不插手簿子上的涂改，只按簿子发红利。两下分清，各守其界。"

结局

郑老大一拍大腿："这便说定了！谷雨之后，我柜上便去镇上请一位登账先生，另立托字据，把份子簿子交出去专管。"

药行李掌柜也点头："我回去也把柜上的份子账理一理，该补的补，该改的改，改完之后也托给登账铺子。"

刘账房端起茶碗，缓缓道："合股契立得再大，份子数不清，便是一盘散沙。登账铺子的先生，不产一块煤、不销一斤铁，可他手里那本簿子，却是合股契的根基——谁名下几份、几时变动、变动给谁，一笔一笔，铁证如山。掌柜按簿子发红利，东家按簿子主张权利，镇公所按簿子调解争端。这本簿子，便是合股契的'定海神针'。"

后来永丰镇上但凡有合股契要立登账铺子的，便有人指着刘账房坐过的位置说："合股契的份子要数清楚，得另请先生专管簿子——立户册、登新名、销旧名、改过户，总册锁在铁柜里。掌柜管钱账，登账先生管份子账，两下分清，各守其界。簿子上的名字，便是东家的命根子。"

· · ·

原文定义

（二）基金份额登记机构。基金份额登记机构是指负责基金份额登记、过户、结算等业务的机构。基金份额登记机构的主要职责包括建立并管理基金份额持有人的账户、办理基金份额的登记、过户、注销及变更登记等业务，并保管基金份额持有人的名册。

对应点

故事元素	概念对应

登账铺子 / 登账先生	基金份额登记机构
给每一位东家立一本独户册子	建立并管理基金份额持有人账户
东家要入份子，新添一笔	基金份额登记
东家要脱手，勾销一笔	基金份额注销
东家把份子过到弟弟名下，两本册子同时改	基金份额过户、变更登记
日夜锁在铁柜里的总册	保管基金份额持有人名册
掌柜自己兼管 vs 另请登账先生	基金管理人自办 vs 委托登记机构代办
钱账与份子账各归其簿	基金财产管理与份额登记分离
按簿子发红利	基金份额结算依据

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二（2）基金份额登记机构

· · ·

二、股权投资基金的特点（6）

寓言故事 —— 《陈师傅的灶台灰》

一九六二年惊蛰刚过，山背窑场出了桩怪事。

窑场今年头一窑青白釉，陈师傅明明报的是"上等"，可送到府城瓷行，洋行买办挑了半晌，只肯按"中等"收。差这一档，价就掉了三成。十几户东家炸了锅，钱二爷第一个跳脚："陈师傅在窑场蹲了三年，连釉色好坏都分不清？"

老周没急着说话。他先派人把陈师傅从山背请下来，又托周跑街去府城瓷行打听那买办到底挑出了什么毛病。三天后，两个人前后脚到了吴记茶馆。

· · ·

周跑街先说。他在府城瓷行蹲了两天，看那买办挑货："买办挑的是'挂在外头的'——釉色亮不亮、器形匀不匀、底款清不清。这三样，是站在柜台外头一眼能瞧见的。"他顿了顿，"可买办没进过窑场，他不知道——这一窑里头，陈师傅为了赶节气，把柴火烧急了一刻，窑膛里头后半截的温度比前半截高了一截。前半截烧出来的，釉色匀净、是上等；后半截烧出来的，釉色暗了一分、是中等。两拨混在一道送出去，买办站在外头一挑，整批都按中等算。"

钱二爷瞪眼："那——陈师傅是知道的？"

陈师傅坐在长条桌那一头，满脸是灰，开口道："老朽知道。窑膛后半截温度高了一截，老朽头一天就发现了。可老朽没报——不是不报，是报不出去。"

"怎么报不出去？"

"老朽报的是'上等'，那是前半截的数；后半截的数，老朽心里另有一本账。可那一本账，蹲在窑场里头的人才摸得着，外头的人——买办、东家、跑街的——谁看得见窑膛后半截的温度差了一截？"陈师傅苦笑，"老朽在窑场里头，天天摸的是窑灰、听的是火声、看的是釉水在窑膛里的变化。外头人看的是送出去的那几件货，老朽看的是灶台下头那堆灰——灰的厚薄、灰的颜色，告诉老

朽这一窑里头哪一截烧得好、哪一截烧得急。可这一堆灰，买办看不见，东家也看不见。"

· · ·

老周这才把话接过来："各位，这就是我今天摆这桌酒的根本缘故。"

他翻开黄纸账册，指着"山背窑场"那一页："陈师傅在窑场里头蹲了三年，他不是替咱们'看货'的，他是替咱们'蹲灶'的——蹲在窑膛前头，看火候、看窑灰、看匠人的手稳不稳。他知道的，是灶台底下那堆灰厚薄颜色；买办知道的，是柜台外头那几件货亮不亮、匀不匀。两个人看的，不是一码事。"

"陈师傅知道后半截烧急了，可他报不出去——因为他报的是'上等'，买办验的是'中等'，中间差的那一截，是灶台底下那堆灰，只有蹲在里头的人才摸得着。"

老陆忽然问："那——东家呢？东家连买办都不如？"

老周点头："东家一年上两回山，一回是春分看开窑、一回是秋分看收账。东家看到的，是窑场门口那块门匾、是账册上那几行进出、是送出去那几件货亮不亮。东家看不到的，是陈师傅每天凌晨起来添的那几铲柴、是窑膛里头温度差的那一截、是灶台底下那堆灰厚薄颜色。"

"买办站在外头，看的是货；东家站在远处，看的是账；陈师傅蹲在里头，看的是灰。"老周把账册合上，"三个人，三个地方，看到的三样东西，没有一样是一样的。"

· · ·

钱二爷还是不服气："那——陈师傅既然知道后半截烧急了，为啥不早说？"

陈师傅抬头，声音低了几分："老朽早说了——跟老周说了。惊蛰前那夜，老周上窑场巡夜，老朽指着窑膛后头那堆灰，说'这一截烧急了，得减柴'。老周当时就应了，第二天一早就跟烧火的匠人打了招呼。可节气不等人，那一窑已经封了膛，减柴也减不及了——后半截的货，终究是急了一刻。"

老周接话："陈师傅跟我说的，是灶台底下那堆灰；我跟匠人说的，是'减柴'。可封了膛的窑，减柴也减不及。这一层，蹲在里头的人知道，站在外头的人不知道。"

他转向众人："各位，山后那几桩买卖——窑场、药田、油坊——桩桩都是这副脾性。外头人看的是门匾、账面、货色；里头人看的是灶灰、土性、榨机的杂音。里头人知道的事，外头人不知道；里头人报得出去的事，外头人未必听得懂。"

"这不是谁瞒着谁——是灶台底下那堆灰，只有蹲在灶前头的人才摸得着。"老周把茶碗往桌上一顿，"陈师傅在窑场里头蹲了三年，他知道的事，比买办多、比东家多、比跑街多。这不是陈师傅本事大，是他蹲的地方不一样。"

那夜散席时，老陆在船头抽了一袋旱烟，望着山后那道岭——窑场的烟囱还冒着青烟，陈师傅大概又在灶台前头添柴了。他忽然懂了：山后那几桩买卖，外头人看的是热闹，里头人看的是灶灰。热闹人人看得见，灶灰只有蹲在里头的人才摸得着。

· · ·

原文定义

（六）信息不对称较为严重。基金管理人通常参与被投资企业的内部治理，对企业的真实经营情况了解较为深入。

对应点

故事元素	概念对应
陈师傅蹲在窑场里头三年，天天摸窑灰、听火声	基金管理人参与被投资企业的内部治理
陈师傅知道窑膛后半截温度高了一截、知道封膛后减柴不及	对企业真实经营情况了解较为深入
买办站在柜台外头挑货，只看得到釉色亮不亮	投资者处于信息劣势，只能看到外部表象
东家一年上两回山，只看门匾、账面、送出去的货	投资者信息获取有限，难以了解内部真实经营
"三个人，三个地方，看到的三样东西，没有一样是一样的"	信息不对称较为严重
"灶台底下那堆灰，只有蹲在灶前头的人才摸得着"	内部人掌握外部人无法获得的深层经营信息
陈师傅知道的事"比买办多、比东家多、比跑街多"	基金管理人具有信息优势
"不是谁瞒着谁，是蹲的地方不一样"	信息不对称源于参与深度和位置差异，而非故意隐瞒

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（6）信息不对称较为严重

· · ·

（六）信息不对称较为严重

寓言故事 —— 《掌柜的暗账》

永丰镇有条不成文的规矩：谁的钱多，谁的算盘打得响。郑老大这几年生意做得大，永丰号上下几十号人都归他调度。可最近出了一桩事，让这位见惯风浪的大掌柜坐立不安。

永丰号这两年接了好几桩外地布庄、瓷窑的入股生意，本金全是从镇上几家大户手里募来的。何家、李家、赵家，三家凑了六百两银子进去，按约定每年底分一次红，三年后连本带利结清。第一年，郑老大把账本摊开，三家老爷看了红纸黑字的数目，乐呵呵走了。第二年，郑老大又把账本一摊，三家又走。这中间到底投了哪些项目、赚了多少、亏了多少，外头人不知道，也没处问。

可到了第三年头上，赵家老爷的儿子赵二从省城念书回来，进门就问郑老大："郑掌柜，我家这三年投的银子，到底落到哪几桩买卖上了？每桩买卖又赚了多少？"郑老大端着茶盏，半晌才答："赵贤侄，这事你得问刘账房，他管着账。"刘账房从账堆里抬起头，慢吞吞说："账上可没小事——可账上能给你看的，也就这么些。"

赵二没得到想要的答案，脸上挂不住，回去把这事捅给了吴主簿。吴主簿听完，把茶盏一搁，第二天一早便带着两个录事登门。他翻开镇公所存档的那份旧章程，慢条斯理说："规矩是死的，

人是活的，但活的那部分也得有规。郑掌柜，您这摊子越做越大，光凭您自己嘴说'赚了''亏了'，旁人心里能踏实么？"

郑老大不动声色，反问："依主簿的意思，该怎么办？"吴主簿伸出三根手指，一根一根数——

第一根："您得把账本按时拿出来让人看。平日里投了哪几桩、收回多少，年底要写清楚交给出资的人；中间碰上什么大事，也要临时说一声，不能等到三年期满才摊开。账本透明了，旁人心里才不慌。"郑老大听完，点头应下。

第二根："出资的人也不能光等着分红。他们得自己推一个懂账的先生出来，每年把账目对一遍。遇上您跟自家人有私相授受的地方，他们要能查、能问、能拦。吴主簿顿了顿，"镇公所这边也备了档，谁要是图省事绕过这道坎，将来打起官司来，是要吃亏的。"

第三根："这两条之外，还有一桩顶要紧——赚的钱怎么分。规矩早写在合伙的契上，您拿多少、旁人拿多少，白纸黑字定下来。中间要是改，得三方都点头。分账的尺子定死了，您就是再有门路，也不能把大头揣进自个儿腰包。"

郑老大听完，半天没说话。他心里透亮——这三根手指头，不是冲着永丰号来的，是冲着这桩生意里头那份"说不清道不明"来的。钱在他手里过，账在他手里写，项目在他手里挑；出资的人看不见、摸不着，只能等每年一纸数字。这中间有多大的缝隙，他自己最清楚。

三天后，永丰号账房里多了一块木牌，上书四条：每月十号前把上月进出账抄一份给三家老爷；遇有新的入股和撤股，三日内通报；年底请镇上公推的许先生来对账；分账的比例写进契里，三方各执一份，永不单方更改。刘账房把木牌擦了三遍，叹口气说："账上可没小事——这回更没小事了。"郑老大站在门口，望着那块木牌，摸了摸茶盏沿儿。

· · ·

原文定义

> 在股权投资基金的运作架构中，基金管理人具有信息优势，投资者通常处于信息劣势地位。为防止基金管理人利用信息优势侵害投资者利益，可采取以下措施：一是基金管理人通过定期和临时信息披露，提高基金运作的透明度；二是投资者通过选择基金审计机构、审议关联交易等环节参与基金治理，防止管理人滥用其信息优势；三是通过设计合理的基金利益分配机制，减少管理人与投资者之间的利益冲突。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大把账本藏在自己手里、出资人看不见	管理人具有信息优势、投资者处于信息劣势的根本原因
吴主簿提出"账本要按时拿出来让人看"	措施一：定期和临时信息披露，提高基金运作透明度
吴主簿提出"出资人推先生对账、能查私相授受"	措施二：投资者通过审计机构和审议关联交易参与基金治理

吴主簿提出"赚的钱怎么分写进契里、不能单方改"	措施三：设计合理的基金利益分配机制，减少利益冲突
赵二从省城回来质问、郑老大端茶盏不答	信息不对称下的真实张力：出资人想知、管理人想藏
永丰号账房挂出"四条木牌"	三项措施落地为可执行的日常规范

来源:股权投资基金 · 第一章 第一节 · （六）信息不对称较为严重

· · ·

《十六铺桥头腊月廿三分红》

· · ·

开场

一九五三年腊月，永丰镇十六铺桥头吴记茶馆里，老陆那桩窑药合股的生意到了收割季。

山后那桩窑厂整整烧了三年，腊月廿三这天窑匠世家陈师傅挑着扁担下山，一担白花花的银元外加两坛药行的陈酿药酒——合股八家头一次见着回头钱。

老陆、钱庄老吴、药行李掌柜、榨油师傅、刘账房、孙掌柜、周跑街、府城钱业公会孙先生，围着一张八仙桌。老陆把银元往桌面上一倒："先别急着数，听刘账房念契最后那页。"

冲突

刘账房翻到契纸最后一页，字字念道："合股分红，须先扣回本钱六千；再扣窑匠工钱、药行晒药人工、押车脚钱、契纸上的杂项开销；余下方为可分之银。八家按份子均分。"

钱二爷皱眉："八家均分？可这桩买卖，从挑窑址到烧砖到押货下山，跑前跑后都是我钱二爷与吴记茶馆一手张罗——没有带头钱，下回谁肯挑头？"

郑老大敲桌："合股契讲的是均分，多给带头的人银元，等于抽了旁人份子。"钱二爷冷笑："不抽我份子，谁替八家操心？"

孙掌柜指着契面："契上白纸黑字没写带头钱三个字。"钱二爷反问："没写便不许立？"窑匠陈师傅插嘴："我烧窑的手艺钱算不算？"

一时争执不下，八仙桌上茶盏咣咣响。钱庄老吴搁下算盘："诸位，今日若不分明白，往后再有合股，谁敢牵头？"

转折

老陆把茶盏一顿："诸位争的是分账的顺序规矩。我永丰镇合股契写到今日，靠的是四桩顺序——"

"一、先扣回本钱六千，柜上未回本之前不谈分账；二、再扣窑匠工钱、押车脚钱、契纸杂项，一笔一笔按账走；三、扣完开销，余下方为可分之银；四、可分之银里，先给八家一份保底——这就是契上的'领头水'。保底之外，再立一道'过线钱'：八家份子按'门槛'算，柜上银元若过这道门

槛，再多出来的利钱，牵头的人才许抽。"

老陆顿了一顿，指着钱二爷："你牵头跑前跑后，本就该得'领头水'——这是牵头应得的，不是抽旁人份子。"又指陈师傅："窑匠手艺是工钱，按窑匠那一行单算，写进契面。"

钱庄老吴翻出契纸空白处："这些顺序、这些规矩，契面须写死。本钱、开销、可分之银、领头水、过线钱——一项一项写明白，免得明年再起争执。"孙先生点头："契约契面，字字落实。"

钱二爷眉头舒开："过线钱才是我该拿的——八家先过一道门槛，剩下的我抽。门槛之下，一文不取。"

结局

八家议定。老吴提笔，在契纸最后那页续写——

一、先扣回本钱六千；再扣窑匠工钱、药行晒药人工、押车脚钱、契纸杂项开销，一笔笔按账走。

二、扣完开销，余下为可分之银。八家按份子均分；分账日定腊月廿三，年前清账。

三、可分之银里，先给八家保底领头水；保底之上，再按份子均分。

四、立一道过线钱——八家份子算到一定数，过了这道线，牵头之人方从余下利钱中抽成；未过此线，牵头人一文不取。

五、若日后查出当年账有差错，允许多分的银元由牵头之人回拨柜上——这条回拨规矩，契面写明，跑不脱。

钱二爷按手印时笑道："过线钱该是我拿的，不是我白抽的——是八家先过门槛，剩下的我才抽。"郑老大点头："门槛之下不动你一文，过线之上归你抽成——这才公道。"

其余七位依次落印。刘账房把银元按账分好，八家各自捧回自家份子。钱二爷另外取了自己那一份过线钱，拱手道："明年再牵头。"

孙先生端起茶盏："合股契最后那页写满了分账的顺序与规矩，才是永丰镇合股的根。"陈师傅把契纸吹干，贴在十六铺桥头茶馆板壁上——来年再有合股，照此办理。

· · ·

原文定义

（五）基金的收益分配。基金收益分配是基金运作中的重要环节，包括基金的可分配资金、分配时间、分配模式（按基金整体或按单一项目分配）、分配顺序、分配比例等。基金合同中应当就上述内容进行约定，避免产生歧义。基金分配环节，可设置回拨条款或类似条款，并采取有效措施来保障回拨条款的执行，回拨条款和保障措施应在基金合同中进行约定。为对基金管理人进行有效激励，并保证投资者获得合理的优先收益，鼓励设置恰当的管理人业绩报酬计提基准（门槛收益）和比例。

对应点

故事元素	概念对应
"先扣回本钱六千，再扣工钱、脚钱、杂项"	分配顺序 —— 先返还本金，再扣除费用
"扣完开销，余下为可分之银"	可分配资金 —— 扣除本金与费用后可供分配的资金
"分账日定腊月廿三"	分配时间 —— 基金合同约定的分配时点
"按份子均分" / "按份子分账"	分配模式（按基金整体分配）—— 按出资比例在全体出资人之间分配
"八家一份保底领头水"	分配比例与投资者优先收益 —— 保证投资者获得合理优先收益
"过线钱"——牵头人过门槛后方抽成	管理人业绩报酬与门槛收益 —— 投资者收益率达到门槛后，管理人方可提取业绩报酬
"过线钱抽成"	分配比例 —— 管理人参与收益分配的比例
"若查出当年账有差错，允许多分的银元回拨柜上"	回拨条款 —— 在基金合同中约定并保障执行
"回拨规矩，契面写明，跑不脱"	保障回拨条款执行的措施
"契约契面，字字落实"	基金合同应就分配事项进行明确约定，避免歧义

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第二节 · 三（5）基金的收益分配

· · ·

《老孙头的三副方子》

开场

一九五二年芒种前后，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契立到了第三个年头。掌柜郑老大在吴记茶馆里把诸位东家请来吃茶，这回同席的还多了一位——镇东河埠头状师铺子的孙先生。孙先生五十出头，瘦长脸，青布长衫，左手指上一枚铜印，在镇上替人打官司、写契纸，已是二十年的老招牌。

郑老大斟了茶，开门见山："诸位，今日请孙先生来，是为咱这桩合股契把一道关。立契那日我自以为一张纸打天下，三年下来，名目就有'入伙''分红''散伙'三副纸，每副都得有人替我查漏补缺。柜上老吴是记账的，账归账，纸归纸，他管不来；刘账房管份子簿子，簿子归簿子，契归契，他也替不了。今日我请孙先生来，便是要把契上的事，全托给他。"

冲突

窑匠陈师傅先开了口："孙先生，咱这合股契是自家兄弟凑份子，又不曾闹到衙门去，何苦再请一位讼师？"

孙先生放下茶碗，正色道："合股契立得再厚，未必经官；但凡经官，便必吃亏——吃亏的不是别人，是立契时没请人替自己把关。我替人打了二十年官司，十桩里有八桩，根子都在立契那一刻——彼时图省事，彼时图面子，彼时以为兄弟不会反目。殊不知口头一句话，不落契纸，便是日

后扯皮的根苗。"

他竖起四根指头："合股契自打立契那一日起，到散伙清算那一日止，中间要过四道关，每一道关都离不了写纸的先生。"

"头一道关，是立契。"孙先生扳下第一根指头，"怎么凑份子、谁管钱、赚了怎么分、亏了谁先垫底——章程不落到纸上，便是谁嗓门大谁说了算。我替人立契，便是把这副'入伙凭据'写清楚：谁占几份、出力怎么折成份子、分红按季还是按年、退伙是不是要等三年期满。一字一句落到契上，便是日后争端的挡箭牌。"

"第二道关，是查底细。"孙先生扳下第二根指头，"本钱若是投到外头买矿山、入窑口，那便要寻那桩生意的主人把家底翻一遍——有几成家当、契纸齐不齐、有没有欠债、有没有把同一份家当许了两家。翻底细的活，掌柜自家翻不得——你与他当面做交易，怎好自己去查他？非得另请一位先生替咱翻。翻完写出一张盖印的凭据，是黑是白，一目了然。"

转折

郑老大追问："那第三、第四道关呢？"

"第三道关，是散伙。"孙先生扳下第三根指头，"合股契做得再大，也终有散伙一日。是按份子退本钱，还是连份子带本钱一并转手？是当面说清楚价钱，还是请中间人来评？这一串事若不在事前立下章程，散伙那一日便是兄弟翻脸那一日。我替人写过不下三十份散伙凭据，十份里有九份是事前没立章程，临时扯皮扯了半年。"

"第四道关，是清算。"孙先生扳下最后一根指头，"散伙是活人分银子，清算则是连死账也要一并结清——外头欠咱的、咱欠外头的，这些账混在一处，要一一核清，再按份子分到各人头上。清算若不清，日后反目再来翻，便是翻不完的旧账。"

结局

郑老大沉吟良久，朝孙先生一拱手："孙先生，依您看，这四道关的纸，该立几副？"

孙先生答得干脆："四道关，立三副方子足够——立契的入伙凭据一副，查底细的盖印凭据一副，散伙与清算合起来再立一副。按需取用，不必一次写完：立契时写头一副，投本钱时写第二副，散伙时写第三副。三副方子加上刘账房那本份子簿子，便是合股契的四梁八柱——账归账、契归契、份子归份子，三样各归其主，谁也不搅扰谁。"

他又补了一句："不过孙某有三桩丑话说在前头：其一，写纸的先生不是替东家争利，是替东家把章程立明白；其二，先生按契办事、按劳取酬，不吃东家一碗茶钱、不收对方一份人情；其三，契纸写得再明白，也得东家自己拍板——先生提的主意，东家不点头，便是一张废纸。"

郑老大当即从怀里摸出一张红纸，提笔写下"托字据"三字："孙先生，今日我柜上便托您老——立契时替我把关，投本钱时替我翻底细，散伙时替我写散伙凭据。三副方子，写完一副算一副的工钱。"孙先生接过红纸，从袖中摸出铜印，盖了下去："郑掌柜爽快。"

后来永丰镇上但凡有合股契要请写纸的先生，便有人指着状师铺子的门楣说："合股契四道关——立契、查底细、散伙、清算，请一位先生立三副方子，按需取用。先生不替东家争利，只替东

家把章程立明白；契纸写得明白，散伙时才有凭据，闹到衙门才不输阵势。"

· · ·

原文定义

> （三）律师事务所。股权投资基金在募集与设立、投资、投后管理、项目退出及基金清算等各个阶段，皆会涉及诸多法律问题，因此，基金管理人通常会为基金聘请律师事务所提供专业服务。鉴于基金投资的专业性，投资者亦可视情况聘请独立的法律顾问。律师应遵守诚实守信、勤勉尽责及审慎原则，根据相关法律法规，按照基金管理人的委托，在基金运作的各个阶段提供专业优质的法律服务。

对应点

故事元素	概念对应
状师铺子 / 孙先生 / 写纸的先生	律师事务所
掌柜立托字据把契上之事托给孙先生	基金管理人为基金聘请律师事务所
不吃茶钱、不收人情	律师遵守诚实守信、勤勉尽责及审慎原则
立契那日替东家写"入伙凭据"	募集与设立阶段：起草基金法律文件
立契时把凑份子、管钱、分红章程落到纸上	协助设计基金的组织形式及内部治理结构
投本钱前翻家底、写盖印凭据	投资阶段：法律尽职调查，提交法律尽职调查报告或法律意见书
散伙时按章程转手、当面说清价钱	项目退出阶段：研究退出结构及方式，起草法律文件，参与谈判
散伙与清算合立一副方子，核清死账	基金清算阶段：协助制订清算方案、分配基金财产等
三副方子按需取用，不必一次写完	法律服务贯穿基金运作各阶段

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二（3）律师事务所

· · ·

二、股权投资基金的特点（7）

寓言故事 —— 《吴记茶馆那道门坎》

一九六三年开春，山后那桩合股买卖已经营到了第六个年头。十六铺桥头传得沸沸扬扬——老陆、老周、郑老大、钱二爷那一拨人，押在窑场、药田、油坊的银子，账面翻了足足一倍有余。消息像涨水一样漫开，连隔壁青石镇和府城都有人动了心思。起初是几个跟老周相熟的街坊拐弯抹角来探口风，后来是镇上米行王掌柜的舅子，再后来是府城布庄孙掌柜托人捎来的话——短短一个月，吴记茶馆门口收到的入伙帖子摞起来有半尺高。

那年二月初二刚过，吴记茶馆门口排起了长队。

茶馆里头坐的是老周、刘账房，还有从府城钱业公会赶来的孙先生——这桩事做到第六年，老周特意把孙先生请来坐镇。茶馆外头排着的，是想入伙的新东家：一个穿绸衫的中年人、一个挑担子的货郎、一个县衙里退下来的小吏、两个面生的小年轻，零零总总有七八位。

老陆最先沉不住气，从船头跑到吴记茶馆门口探头，悄悄跟老周嘟囔："周兄，咱们这合股契敞开了招，岂不是来者不拒？"老周摇头："陆兄，咱们这桩事从来不敞开了招。今天这一关，是头一道门坎。"

他起身朝门外拱了拱手："诸位街坊，今日吴记茶馆摆这道茶，不是请客，是验家底。合不合契，得过三道关——过得了的留下画押，过不了的劝各位趁早回去，别耽误工夫。"

. . .

头一桩，验的是家底。

老周让刘账房拿出一摞黄纸单子，每位想入伙的街坊都得填——家里有几亩田、有几间铺、每年进出银钱是个什么数。那穿绸衫的中年人姓方，在县城开着两间米行，账一填，流水清清楚楚：每年进出三千两上下，本钱殷实。刘账房点点头，把单子递到孙先生手边。

那挑担子的货郎姓黄，常年在十六铺桥头卖针线布头，账一填——家里六口人挤在两间草屋里，每年攒下来的银子不到三十两。刘账房看了他一眼，把单子搁在另一边，没递过去。

黄货郎急了："周掌柜，我听说老陆当年押进去也是几百两，我凑一凑，也能凑出几十两——"

老周抬手打断他："黄老弟，这桩事不是凑银子的事。你家里六口人挤两间草屋，每年攒的银子连一家嚼裹都紧紧巴巴，你若把攒了三年的五十两塞进来，往后五年这五十两是扔在水里的——你担不起，我不能收。"

黄货郎红着脸退到了一边。

. . .

第二桩，看的是家风。

验完家底老周没急着放人过去，又问了几句家常。那县衙退下来的小吏姓柳，说话斯文，账上也看得过去。老周跟他聊了几句，柳小吏有一搭没一搭地说起："周掌柜，我衙门里当差多年，识得几位府城的官老爷，若日后山后那几桩事遇上什么麻烦，我从中说和说和——"

他话还没说完，老周已经沉了脸。

"柳先生，咱们这合股契，认的是干干净净的本钱，不认什么人脉。"老周把茶杯往桌上一顿，"你若是想靠衙门里的路子来入伙，劝你趁早回府城去。我老周做了六年生意，最怕的就是这一桩——东家底子不干净，往后窑场、药田、油坊出了岔子，他一不怪自己眼光差，二不怪天时不顺，反倒怪衙门的路没走通。这种东家进得门来，是埋雷。"

柳小吏涨红了脸，站起身拱了拱手，走了。孙先生坐在一旁，微微点了点头。

. . .

第三桩，断的是"长钱还是短钱"。

老周站起身，朝门外剩下的几位街坊拱了拱手："诸位，前头两桩验的是家底、家风。这一桩才是今天的要紧关口——我想问各位一句：你今天塞进来的银子，是长钱还是短钱？"

那两个面生的小年轻抢先答话——一个是府城布庄掌柜的儿子叫孙小哥，一个是钱庄老吴引荐来的侄儿叫吴小郎。孙小哥张口就来："周掌柜，我爹让我来投两千两，五年八年不急——"

"不急？"老周盯着他，"那这两年里，你若是要娶媳妇、置宅子、家里出了急事，这两千两是拿得回来，还是拿不回来？"

孙小哥一愣。

老周接着说："咱们这桩事，从你把银子塞进合股契那一日，到它再变回银子出来，少则五六年，多则上十年。这中间，山背的窑场可能烧了一窑废瓷、清溪坞的药田可能遇一场倒春寒、石桥头的油坊可能榨了半年亏本钱。你若中途要抽银子、急着脱手、家里出了变故就要把这笔银子捞回去——你这一份子卖给谁？咱们这桩事不是十六铺上摆出来卖的米，今天卖不掉明天还能卖；这一份子想脱手，得找对人、谈对价，急不来的。"

他顿了顿，把话挑明："所以今天这一关，我老周得替各位把关——你是长钱就请进来画押；你是短钱、家里随时要用、或者只想押一两年就抽身的，劝你趁早别进这门。"

孙小哥和吴小郎对视了一眼，灰溜溜退了。

方掌柜从头到尾坐在长条桌那一头没急着开口。等前面几位都散了，他才慢悠悠地说："周掌柜，我那两间米行每年进出三千两上下，家里余财一万两上下。我想跟的这一桩是准备放十年的——十年里头这笔银子我不动、也不抽。"

老周点头，转向孙先生。孙先生拿过方掌柜那张黄纸单子看了三遍，朝老周微微颔首："家底殷实、家风端正、是长钱。可以画押。"

老周这才从怀里掏出合股契，把方掌柜的名字添了上去。

刘账房在旁边低声记了一笔："二月初八，方掌柜入伙三千两，验过家底家风，断为长钱。"

· · ·

送走方掌柜，老周转头朝还围在门口的街坊拱了拱手："各位，今日吴记茶馆这道门坎不是难为大家。山后那桩事，担得起的人才能进；担不起的人，我老周劝你别进——不是看不起你，是这桩事里头的风险不是哪一家都能扛得住的。"

郑老大坐在靠窗的位置一直没吭声，这时才慢悠悠开口："老周这一招，跟我们漕运上的规矩一模一样——船入了漕帮，先验家底、再看家风、最后断你是跑长船还是跑短船。跑短船的人进了长船帮，迟早要出事。"

钱二爷跟着点头："可不是。山后那桩事赚的是'陪它慢慢长大'的钱——急着要回银子的、家里底子薄的、底子不干净的，统统靠边站。"

老周把账册合上，朝门外最后一位还在探头张望的街坊笑了笑："老哥，今日不合契是替你省了一桩祸事。下回攒够了长钱再来不迟。"

· · ·

原文定义

（七）投资者门槛较高。股权投资基金对投资者的资质和资金实力要求较高，多采用非公开方式向合格投资者募集。

对应点

故事元素	概念对应
吴记茶馆摆茶"验家底"——填田亩、铺面、每年进出银钱	对投资者资金实力要求较高
看"家风"——拒了想靠衙门路子的柳小吏	对投资者资质（背景、品行）要求较高
断"长钱还是短钱"——孙小哥、吴小郎急用钱被劝退	要求投资者具备长期资金实力
黄货郎家贫担不起、柳小吏底子不干净、孙小哥是"短钱"被拒	只接纳合格投资者
"敞开了招"——吴记茶馆这道茶不是请客，是验家底	多采用非公开方式
老陆问"来者不拒"被老周否定，柳小吏走后悄悄嘀咕的街坊都被劝退	不公开召募，而是定向邀约、严格筛选
方掌柜验过家底、家风、断为长钱才画押	合格投资者方可入伙
老周劝黄货郎"今日不合契是替你省了一桩祸事"	门槛是为了保护投资者也是为了保护项目

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第一节 · 二（7）投资者门槛较高

· · ·

《不偏不倚的周账房》

开场

一九五二年芒种过后第三日，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契立到了第三个年头。掌柜郑老大在吴记茶馆摆下一桌茶，同席的除老吴、刘账房、窑匠陈师傅、药行李掌柜、米行方掌柜、状师铺子孙先生之外，还多了一位——镇南横街算账铺子的周先生。

周先生四十出头，瘦小精干，一双眼睛盯人时像秤杆上的准星。周先生在县城大商号做账房先生十一年，民国三十七年自己开了这间算账铺子，专替镇上商户翻账、对账、估价。桌上常年一把老算盘、一只黄铜小印，印面刻着"不偏不倚"四字。

郑老大斟过茶，便朝周先生拱手："周先生，今日请您来，是为咱这桩合股契把进出银钱的关也把一道。前几日孙先生替我把契上的关把了——立契、查底细、散伙、清算，这四道关全托给了状师铺子。可账上的事，刘账房是自家人，自家人管自家账便是糊涂账。今日再请您这位查账先生坐镇。"

孙先生在旁接口："账归账、契归契、份子归份子，三样各归其主。"

冲突

窑匠陈师傅歪着脑袋插嘴："周先生，咱这合股契是自家兄弟凑份子，分分厘厘都摊在明面上，何苦再请一位外头的先生来翻账？"

周先生放下茶碗，并不急答，先把那把老算盘在桌上摆正了，才慢条斯理道："我替镇上商户翻账十一年，亲眼见过一十七桩合股买卖，散伙时兄弟反目，十桩里头有八桩，根子不在赚多赚少，而在账上。彼时图省事，散伙那一日便是翻脸那一日。"

他竖起五根指头："合股契自打立契那一日起，到散伙清算那一日止，中间要过五道关——立契要把进出账的口子立明白；投本钱前要把进出明细翻一遍；平日要把柜上管钱管物的规矩把住；家当值多少要有人盘一盘；散伙前要把总账从头对一遍。"

他扳下指头一一道来："立契——把柜上进出银钱怎么记账、份子钱怎么入账、开销怎么报、分红怎么算落到簿子上，规矩不落便是掌柜一人说了算；翻底细——本钱投到外头买矿山、入窑口，要把那桩生意的主人一年进出多少货、欠多少债、还剩多少家当、厘金缴了没有翻一遍，掌柜自家翻不得，翻完写出一张盖印凭据，是黑是白一目了然；柜规——管钱管物怎么防漏，怎么不让人顺手牵羊，进库出库、签字画押、月清月结这些门道一一写明白；估价——合股契做到第三、第五个年头，矿山窑口铺子值多少，便要有人盘一盘，把家当折成银钱；对总账——散伙前把总账从头对一遍，账对了散伙才散得清爽。"

转折

郑老大沉吟良久，朝周先生一拱手："周先生，依您看，这五道关的活，该怎么托？"周先生答得干脆："五道关照单全收，工钱立一笔算一笔。"他又补了四桩丑话在前头——其一，算账的先生不是替东家争利，是替东家把进出账翻明白；其二，先生按账办事、按劳取酬，不吃东家一碗茶钱、不收对方一份人情；其三，查账的活儿照老规矩办——笔笔有凭、笔笔有据，账本与柜上实货对得上才算交差；其四，账翻得再明白，也得东家自己拍板——先生提的主意，东家不点头，便是一张废纸。"

郑老大当即从怀里摸出一张红纸，提笔写下"托字据"三字："周先生，今日我柜上便托您老——立契时把进出账的口子立明白，投本钱前替我翻底细，平时替我把柜上规矩把住，散伙时替我把总账对一遍。"周先生接过红纸，从袖中摸出那枚铜印，盖了下去："郑掌柜爽快。"

结局

孙先生在旁拱手道："郑掌柜，今日这一桩，托得周全。契上的事归我孙某，账上的事归周先生——立规矩、翻底细、对总账、估价；柜上还有刘账房管日常份子簿子。三样各归其主、各有专责，合股契便是铜浇铁铸的架子。"周先生也点头道："东家可以换我，我翻完的账却不能换——进出银钱一笔笔记在簿子上，是赚是亏盖了印便是凭据，谁也改不得。这便是我铺子里头那枚印上刻的四个字——不偏不倚、不藏不护。"

后来永丰镇上但凡有合股契要请查账的先生，便有人指着横街算账铺子的门楣说："合股契五道关——立契、翻底细、立柜规、估价、对总账，请一位算账的先生照单全收。先生不替东家争利，只替东家把进出账翻明白；查账先生不偏不倚、不藏不护，盖了印的账便是凭据，谁也改不得。"

· · ·

原文定义

> （四）会计师事务所。会计师事务所在股权投资基金募集与设立、投资、投后管理、项目退出及基金清算等各阶段提供多方面专业服务，包括审计、财务和税务尽职调查、财务会计咨询、税务咨询、内部控制咨询、估值等。基金管理人通常为基金聘请会计师事务所。会计师事务所及其执业人员应遵守独立、客观、公正的原则。担任基金审计机构的会计师事务所由基金管理人委任，对基金的财务报表进行审计。投资者可以参与选择承办基金审计业务的审计机构。基金管理人应将基金审计机构的委任情况及时告知投资者。审计机构应按照审计准则和职业道德规范的要求组织实施审计工作。

对应点

故事元素	概念对应
算账铺子 / 周先生 / 查账先生	会计师事务所
掌柜立托字据把进出银钱的关托给周先生	基金管理人为基金聘请会计师事务所
不偏不倚、不藏不护（铜印刻字）	会计师事务所及其执业人员遵守独立、客观、公正的原则
立契时把进出账的口子立明白	募集与设立阶段：财务会计咨询
投本钱前翻底细、写盖印凭据；柜规；估价；对总账	投资/投后/退出/清算各阶段：财务税务尽调、内控咨询、估值、审计
厘金的事替东家参详	税务咨询
先生按账办事、按劳取酬、不吃茶钱	按审计准则和职业道德规范组织实施审计工作
东家可以换先生，翻完的账却不能换	审计独立性与客观性
投资者参详审计机构选派、委任情形告知东家	投资者可参与选择审计机构；基金管理人应及时告知投资者

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二（4）会计师事务所

· · ·

《不短不溢的许先生》

开场

一九五二年芒种过后第七日，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契立到了第三个年头。掌柜郑老大又在吴记茶馆摆下一桌茶，同席的除老吴、刘账房、窑匠陈师傅、药行李掌柜、米行方掌柜、状师铺子孙先生、算账铺子周先生之外，还多了一位——镇西河埠头盘货铺子的许先生。

许先生五十出头，身板厚实，常年一身蓝布衫沾着零星谷糠。许先生在十六铺桥头开这间盘货铺子已有十一年，铺里一杆老秤、一把铜尺、一只算盘，柜台后头立着一块木牌，上书"过秤量尺

、估价对数"八个大字。镇上米行、药行、布庄、窑口的货色，但凡要盘一盘值多少、称一称够不够分量，都要过许先生那一杆秤。

郑老大斟过茶，便朝许先生拱手："许先生，今日请您来，是为咱这桩合股契再添一道关。前几日孙先生把契上的关把了；周先生把账上的关也把了。可柜上家当值多少、何时该重新盘一回、盘了记在何处，还得再请一位专管估价称量的先生坐镇。"

周先生在旁点头："账是账，物是物，我翻完的账要有人替我把家当盘一盘。"

冲突

米行方掌柜闻言一愣，插嘴道："许先生，咱这合股契柜上的物事，陈师傅管窑口、方某管米、李掌柜管药，分门别类各管各的，何苦再请一位外头的先生来称量？"

许先生放下茶碗，并不急答，先把那杆老秤从肩上卸下，搁在桌上摆正了，才慢条斯理道："我替镇上商户称物估价十一年，亲眼见过一十七桩合股买卖，散伙时兄弟反目，十桩里头有八桩，根子不在赚多赚少，而在物上。彼时图省事，散伙那一日方知柜上少了三成货。"

他竖起三根指头："合股契自打立契那一日起，到散伙清算那一日止，中间柜上家当要过三道关——怎么估、多久估、估完记在何处。这三道关若无人把住，便成了糊涂账。"

他扳下指头一一道来："怎么估——柜上的矿山窑口货色、库里的米仓里的药、欠进欠出的账，一样样用老秤铜尺按老规矩折成银钱；多久估——按合股契书上写的日子估，短则半年，长则一年，散伙前再加一回；估完记在何处——估完的数字要落到簿子上，盖了印便是凭据，账物对得上才算交差。"

转折

郑老大沉吟良久，朝许先生一拱手："许先生，依您看，这三道关的活，该怎么托？"许先生答得干脆："三道关照单全收，工钱立一笔算一笔。"他又补了三桩丑话在前头——其一，估价的先生不是替东家吹大，也不是替东家压低，是按老规矩把家当折成银钱；其二，先生按同业公会的章程办事——什么货色怎么称、什么物事怎么折、什么日子盘一回，都有定数，不吃东家一碗茶钱、不收对方一份人情；其三，称完的数要落到簿子上，盖了印便是凭据，谁也改不得。

郑老大又问："周先生查账时，您老怎么配合？"许先生道："周先生要翻总账、要对实数，我便把我盘的家当册子递过去，再把当日称量折算的底细一一交代清楚。我盘的是物，他对的是账，两下里对得上，便是铁板钉钉的数。"

郑老大当即从怀里摸出一张红纸，提笔写下"托字据"三字："许先生，今日我柜上便托您老——按合股契书写的日子，把柜上家当按老规矩盘一盘、称一称、估一估，估完落到簿子上；周先生查账时，您老替我打下手，把册子底细递过去。"许先生接过红纸，从腰间摸出一枚木印，盖了下去："郑掌柜爽快。"

结局

孙先生在旁拱手道："郑掌柜，今日这一桩，托得周全。契上的事归我孙某，账上的事归周先生，家当的事归许先生——三样各归其主、各有专责，合股契便是铜浇铁铸的架子。"周先生也点

头道："我翻完的账要有人替我把家当盘一盘，许先生便是那位盘家当的先生。东家可以换我，我估完的数却不能换——柜上一草一木都记在册子上，是多是少盖了印便是凭据，谁也改不得。"

许先生亦拱手道："我那杆秤与周先生那把算盘，便是一文一物两把尺子。秤不短一钱、秤不溢一厘，便是老规矩立在那处。"

后来永丰镇上但凡有合股契要请估价的先生，便有人指着河埠头盘货铺子的门楣说："合股契三道关——怎么估、多久估、估完记在何处，请一位盘货的先生照单全收。先生不替东家吹大，也不替东家压低，按同业公会的章程把家当折成银钱；查账先生翻账时，盘货的先生把册子底细递过去，两下对得上便是铁板钉钉。秤不短一钱、秤不溢一厘，盖了印的数便是凭据，谁也改不得。"

· · ·

原文定义

> （五）估值核算服务机构。估值核算服务机构的基本职责包括：开展基金估值核算，配合基金管理人聘请的会计师事务所进行审计，以及法律法规及服务协议规定的其他职责。估值核算服务机构开展估值核算服务，应当遵守《企业会计准则》以及中国证券投资基金业协会的估值指引等相关法律法规与自律规则的规定。估值核算服务机构应当按照基金合同和服务协议规定的估值方法、估值频率、估值流程对基金财产进行估值核算。

对应点

故事元素	概念对应
盘货铺子 / 许先生 / 估价的先生	估值核算服务机构
掌柜立托字据把柜上家当托给许先生盘一盘	基金管理人委托估值核算服务机构开展基金估值核算
怎么个估法 / 多久估一回 / 估完记在何处	估值方法 / 估值频率 / 估值流程
老规矩 / 同业公会的章程	《企业会计准则》及中国证券投资基金业协会的估值指引等法律法规与自律规则
按合股契书与托字据写明的日子估	按照基金合同和服务协议的规定
估完落到簿子上、盖了印便是凭据	估值核算的结果作为账面记录与凭据
周先生查账时许先生把册子底细递过去打下手	配合基金管理人聘请的会计师事务所进行审计
秤不短一钱、秤不溢一厘	估值核算的客观、准确与独立性
估完的数不能换	估值核算记录一经形成不可随意更改

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二（5）估值核算服务机构

· · ·

《不上秤的马师傅》

开场

一九五二年芒种过后第十一日，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契立到了第三个年头上。郑老大又把吴记茶馆那一桌茶摆开，同席的依旧是老吴、刘账房、窑匠陈师傅、药行李掌柜、米行方掌柜、状师铺子孙先生、算账铺子周先生、盘货铺子许先生——八位里头今朝多出一位客，是镇南打铁巷里新开铺子的马师傅。

马师傅四十出头，一双手黑里透亮，常年一件粗布褂子沾着铁屑。本是徽州歙县打铁匠出身，前年才搬到永丰镇。铺里一架虎钳、一座小火炉、一张木案子，柜台后头立着一块木牌，上书"修修补补"四个大字。

郑老大斟过茶，便朝马师傅拱手："马师傅，今日请您来，是为咱这桩合股契再添一道关。前几日孙先生把契上的关把了；周先生把账上的关把了；许先生把柜上家当值的关也把了。可柜上摆着的卖货账板子、买卖簿子、份子簿子、银钱对账的板子、估价的秤——用着用着便会松弦卡齿，还得再请一位修家伙的师傅。"

许先生在旁点头："我那杆秤三年来修了四回弦、回过两回砣，每一回都是马师傅上手。"

冲突

米行方掌柜闻言一愣："郑掌柜柜上伙计便能修，何必再请外头的师傅？"郑老大摆手道："方掌柜有所不知——账板子哪天写歪了格、买卖簿子的账绳哪日断了、份子簿子哪页被虫蛀了、银钱对账的板子哪一日走针、许先生那杆秤哪一日跳了砣——件件都要请专管修缮的师傅。"

马师傅放下茶碗，把粗布褂子抖了抖，才慢条斯理道："我替镇上铺子修缮物件十二年，亲眼见过一十七桩合股买卖，散伙时兄弟反目，十桩里头有七桩，根子不在赚多赚少，而在器上。"他竖起五根指头："合股契自打立契那一日起，柜上离不开五样家伙——卖货账板子、买卖簿子、份子簿子、银钱对账的板子、估价的秤。这五样要常修、常补、常上油、常换弦。"

转折

郑老大沉吟良久，朝马师傅一拱手："依您看，这五道关的活，该怎么托？"马师傅答得干脆："五道关照单全收，工钱立一笔算一笔。"他又补了三桩丑话——其一，按老规矩把柜上家伙修得能使得顺手；其二，按同业公会的章程办事；其三，修缮的师傅自己不能上手用那些家伙——修秤的不能自己拿秤去称米卖米，修钟的不能自己开当铺，修账板子的不能自己提笔替东家记账。

郑老大又问："周先生查账时，您老怎么配合？"马师傅道："周先生要翻总账、要对实数，我便把我修缮的家伙册子递过去，把哪一日修过哪一件交代清楚。我修的是器，他对的是账，两下里对得上，便是铁板钉钉的数。"

方掌柜听到此处，眉头一皱道："马师傅既能修秤，何不顺手替我柜上称两回米？"马师傅摇头道："方掌柜见谅。同业公会的章程上写得明白——修秤的师傅若自己上手称货卖货，便是又当修秤的又当米行的，一身兼两桩，账目便说不清。"方掌柜讪讪一笑，便不再提。

郑老大当即从怀里摸出一张红纸，提笔写下"托字据"三字："马师傅，今日我柜上便托您老——按合股契书写的日子，把柜上五样家伙按老规矩修一修、补一补；周先生查账时，您老把册子底细递过去；夜里守夜的活也一并托您。"马师傅接过红纸，从腰间摸出一枚铁印，盖了下去："郑掌柜爽快。"

结局

孙先生在旁拱手道："郑掌柜，今日这一桩托得周全。契上的事归我孙某，账上的事归周先生，家当的事归许先生，家伙的事归马师傅——四样各归其主。"周先生也点头道："修过几回、补过几处、守过几夜，盖了印便是凭据，谁也改不得。"

许先生亦拱手道："我那杆秤与马师傅那把虎钳，便是一器一修两把尺子。秤不短一钱、秤不溢一厘；修秤的不上秤、修账的不记账——便是老规矩立在那处。"

后来永丰镇上但凡有合股契要请修缮的师傅，便有人指着打铁巷铺子的门楣说："合股契五道关——卖货的账板子、买卖簿子、份子簿子、银钱对账的板子、估价的秤，请一位修家伙的师傅照单全收。修秤的不上秤、修账的不记账、修钟的不开当——便是老规矩立在那处。"

· · ·

原文定义

> （六）信息技术系统服务机构。信息技术系统服务，是指为基金管理人、基金托管人和其他服务机构提供的基金业务核心应用系统、信息系统运营维护及安全保障等服务。基金业务核心应用系统包括销售系统、投资交易管理系统、份额登记系统、资金清算系统、估值核算系统等。信息技术系统服务机构提供基金业务核心应用系统时，不得从事与其所提供系统相对应的基金服务业务，不得直接进行相关业务操作，可以提供信息系统运营维护及安全保障等服务。

对应点

故事元素	概念对应
打铁巷铺子 / 马师傅 / 修家伙的师傅	信息技术系统服务机构
掌柜立托字据把柜上五样家伙托给马师傅修一修	基金管理人等委托信息技术系统服务机构提供基金业务核心应用系统
卖货的账板子、买卖簿子、份子簿子、银钱对账的板子、估价的秤	基金业务核心应用系统（销售系统、投资交易管理系统、份额登记系统、资金清算系统、估值核算系统等）
修修补补 / 上油换弦	信息系统运营维护
守夜 / 防火防盗 / 上锁	安全保障服务
老规矩 / 同业公会的章程	信息技术系统服务的相关法律法规与自律规则
周先生查账时马师傅把册子底细递过去打下手	与基金管理人、基金托管人和其他服务机构的业务衔接
修秤的不能自己拿秤去称米卖米、修钟的不能自己开当铺、修账板子的不能自己提笔替东家记账	不得从事与其所提供系统相对应的基金服务业务
手不下秤、手不提笔、修缮的师傅与称量记账的师傅各守本分	不得直接进行相关业务操作

修过的家伙不能换、修过几回补过几处盖了印便是凭据	信息系统运营维护及安全保障的记录与凭据

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 二（6）信息技术系统服务机构

. . .

三、股权投资基金监管机构和自律组织

寓言故事 —— 《谁来管这档子事》

永丰镇上，郑老大要做一档子新买卖——把镇上几户有余钱的茶商、东家拢到一处，凑一笔银子，由他出面去投十六铺外头几间小窑场、小作坊，赚到钱了按份子分。这买卖旁人听着轻巧，做起来才发现门道多得吓人：出资人把银子交到郑老大手里，自己不碰账本；窑场里烧的是谁的火、装的是谁的坯，外头人看不着；中间钱怎么进怎么出，一本糊涂账。

头一档还没开张，麻烦就上门了。先是桥头陈师傅串门子喝茶，撂下一句："这事我听桥头老王说过——前两年徽州那边有档子类似的，管事的卷了银子跑路，出钱的人哭都没处哭。"话音未落，南街的钱二爷也来打听："郑掌柜，我出钱，我连账本看一眼都不能？"

郑老大坐到柜台后头，茶杯端着半天没喝，闷声来了句："账上说话。这档子买卖要是没人来管一管，出钱的不放心，咱们做事的也说不清楚。"

第二天他备了帖子去镇公所。

镇公所里，吴主簿正拿朱笔批一份山货行的备案文书。听完郑老大的来意，他慢条斯理把笔搁下，开口一句就是："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。"

郑老大开门见山："吴先生，这档子基金开起来，您这边管什么？"

吴主簿翻了翻册子，一条一条捋给郑老大听——出资人是哪些人，要登记在册；管事的掌柜自己不能跟出资人混着记账，银钱账和经营账得分开；买卖的章程怎么定的，得拿一份到镇公所备档；将来若出了大事——管事的卷款跑了，或者跟自家买卖做手脚转走银子，镇公所要能查、能罚、能治。这些事，镇公所管。

郑老大听完插嘴："那管不到的角落呢？窑场里头的火候、作坊里头的工匠、每季分红的细账，镇公所总不能派个人蹲在我柜台上吧。"

吴主簿难得笑了一下："这就是为什么你们行里要自己再立一道规矩。"

吴主簿接着说——光靠镇公所一家管不过来。镇上一档子基金开起来，几十档子基金前后脚开，光备案文书就堆满半间屋子。镇公所能管大面上的事：备案、查账、惩处，可每家每户里头做事的细处——账本怎么记、份额怎么算、利益怎么分、掌柜自己的银子跟出资人的银子怎么隔开——这些细规矩，镇公所不管，也管不过来。

"那归谁管？"郑老大问。

"归你们行里自己管。"吴主簿指了指窗外的十六铺，"永丰号、桥头茶馆、窑场、票号，这几家的掌柜若是年年凑在一处喝茶、议个行规、彼此盯着对方账本不出格——这就是行里的'自律'。

自律的规矩，可以比镇公所的规矩更细、更贴皮。镇公所管不到的边边角角，行里自己管的规矩补上。"

吴主簿说完又把朱笔拿起来："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你回去想清楚——你那档子基金，将来既要在镇公所备一道案，也要跟行里别家一起守一份行规。两头并着立起来，这买卖才做得长久。"

郑老大出了镇公所，绕到十六铺桥头坐下。陈师傅早给他留了位子，一壶毛尖刚沏开。

郑老大把这番话讲给陈师傅听，末了自己嘀咕一句："账上说话——我得先把这档子买卖的账分清楚，自个儿关起门立一份行规，再去镇公所备一道案。两头立住，出钱的人才睡得着觉。"

陈师傅端着茶碗接话："这事我听桥头老王说过——徽州那边卷款跑的那档子，就是没这两道箍，一头都松着。"

郑老大没接话，端起茶一饮而尽。明天开始，先找永丰号那几户掌柜一道议行规，再去镇公所备档。这档子买卖，得两道箍一起上，才能开张。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金由基金投资者委托基金管理人进行资产管理，存在因信息不对称导致的代理风险。股权投资基金还存在信息透明度较低、产品设计复杂、流动性低、风险性较高等特点。如不加监管，基金投资者的合法权益可能会受到侵害，甚至影响金融体系乃至经济体系的稳定。
>
> 为保护投资者合法权益、防范系统性金融风险，不同国家和地区都要对股权投资基金活动进行不同程度的监督管理。
>
> 股权投资基金通常采取有限监管，自律是监管的有效补充；同时，自律也是股权投资基金行业利益所需。股权投资基金行业是自律要求最高的行业之一，自律组织在股权投资基金行业的发展中起着举足轻重的作用。

对应点

故事元素	概念对应
出资人交银子后"账本看一眼都不能"	委托管理下的信息不对称、代理风险
钱二爷打听、徽州卷款跑路传闻	投资者权益受侵害的可能、系统性风险隐患
吴主簿在镇公所批备案、查账、惩处	政府监管机构（监管的核心力量）
镇公所管"大面上的事"	有限监管：监管触达范围有限
郑老大问"管不到的角落呢"	监管的盲区与边界
吴主簿指点"行里自己管"	行业自律——监管的有效补充

陈师傅说"徽州那档子就是没这两道箍"	监管 + 自律 双轨缺一不可
郑老大决定"先立行规，再去备档"	监管与自律并行，方有基金行业秩序

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 三、股权投资基金监管机构和自律组织

· · ·

《镇公所的吴主簿》

开场

一九五二年芒种过后第十八日，永丰镇十六铺桥头那座矿山的合股契立到了第三个年头上。郑老大把吴记茶馆那一桌茶摆开，同席的依旧是老吴、刘账房、窑匠陈师傅、药行李掌柜、米行方掌柜、状师铺子孙先生、算账铺子周先生、盘货铺子许先生、修家伙马师傅——九位里头今朝多出一位客，是镇东河埠镇公所的吴主簿。

吴主簿年近五旬，长脸膛，一把山羊胡子修得整齐，灰布长衫洗得发白却干干净净。郑老大拱手迎到门口："吴主簿，您今日来，是合股契的福气。"

吴主簿摆摆手，在末座坐定，端起茶碗抿了一口，慢慢道："郑掌柜莫客气。今日老夫不请自来，是为镇上合股契的规矩，听听大伙儿的话。"

冲突

郑老大开口便说："吴主簿，咱这桩合股契立契三年——契上的关把得孙先生；账上的关把得周先生；家当值的关把得许先生；五样家伙的关把得马师傅；今朝还要请主簿把一道关——便是镇上的管。"

吴主簿眉头微动："镇上管什么？合股买卖是你们自个儿的事。"

方掌柜在旁接话："可不是嘛！上回陈家窑上跟外县人合股挖煤，镇上也只让呈个备案。"许先生也点头："镇公所若什么都管，做买卖的便手脚都绑住。"

吴主簿正色道："诸位的意思老夫听明白了。镇上有镇上的法子——同行的会规归同业公会；柜上的伙计归掌柜自管；街坊邻舍互相看着归大伙儿。这三样，老夫统统不管。"

茶馆里一阵沉默。老吴试探着问："那主簿今朝来，是管哪一桩？"

转折

吴主簿站起身，从袖里取出一本蓝皮册子，往桌上一放："老夫今朝来，是把朝廷的明文带来。"他翻开册子，指着其中一条，"朝廷的规矩写得明白——合股契立了之后，但凡在镇上挂牌买卖的，都得按这规矩办。这规矩朝廷立的，违者要罚。"

马师傅在后头低声嘟囔："这跟同业公会的会规有什么两样？"

吴主簿摆手道："不一样。会规是同行自个儿立的，不入会便不受管；街坊看着是东家自个儿留心；柜上的规矩是掌柜自家的事——这三样都没有朝廷的明文撑腰，管得住君子，管不住小人。

朝廷的规矩写在上头，盖着朱印。违了要罚银子、要吃板子、要挂牌示众——这便是朝廷的规矩跟会规的不同。"

郑老大立刻拱手问："主簿明言，咱这合股契，朝廷的规矩管的是哪几桩？"

吴主簿竖起两根指头："第一桩——保住东家本钱。东家把银子投到柜上，最怕掌柜把银子揣自己腰包、暗地里把银子拨到亲戚户头、掌柜先买后卖再告知东家、做局蒙骗东家。这一桩若不防，东家便血本无归。"

茶馆里一片肃然。吴主簿又竖起第二根指头："第二桩——防止镇上所有合股契一齐塌台。永丰镇不是只咱这一桩。米行、药行、窑上、几家商号，都跟咱有银钱往来。咱这一桩若塌了，连带别家也要跟着倒——这一桩便是大祸。"

结局

孙先生拱手道："保住东家是小账；防止合股契一齐塌台是大账。两桩加起来，才是朝廷立规矩的本意。"

周先生也点头："朝廷的规矩跟会规不同——会规管的是同行的脸面，朝廷的规矩管的是朝廷的威严。"

吴主簿收好蓝皮册子，朝众人拱手："老夫不为别事，只把朝廷立规矩的两桩本意讲清楚。保住东家本钱是一桩，防止镇上合股契一齐塌台又是一桩——这两桩是镇公所管的事。至于同业公会怎么立会规、掌柜柜上怎么立规矩、街坊怎么互相看着——这三样，镇公所管不到。"

郑老大起身，朝吴主簿深深一揖："吴主簿一言，咱这合股契便有了主心骨。契归孙先生，账归周先生，家当归许先生，家伙归马师傅——保住东家本钱、防止合股契一齐塌台这两桩大关，归镇公所的吴主簿。"

后来永丰镇上但凡新立合股契，老辈人便指着镇公所的告示牌说："合股契五道关——契、账、家当、家伙、镇上。前四道自个儿的事，最后一道朝廷立规矩。朝廷立规矩两桩——保住东家本钱、防止合股契一齐塌台。违了便要受罚——这便是镇公所的管。"

· · ·

原文定义

（一）监管机构。股权投资基金监管有广义和狭义之分。广义指法定监管权的政府机构、行业自律组织、基金机构内部监督部门以及社会力量的监督管理；狭义专指政府监管机构依法监督管理。本书采用狭义概念。政府监管相对行业自律、内部控制和社会力量监督，具有法定性和强制性特征，是最具权威、最为有效的监管。监管目标至少包括：（1）保护基金投资者权益（首要目标），使其免于受到滥用客户资产、利益输送、内幕交易等欺诈、操纵行为的侵害；（2）防范系统性金融风险。

对应点

故事元素	概念对应

镇东河埠镇公所 / 吴主簿	政府监管机构
同业公会自己立的会规	行业自律
柜上掌柜自个儿立的规矩	内部控制
街坊邻舍互相看着 / 邻居告状	社会力量监督
朝廷立的规矩 / 蓝皮册子上的明文 / 盖着朱印	法定性（监管特征之一）
违者要罚银子、要吃板子、要挂牌示众	强制性（监管特征之二）
朝廷的规矩最具威严 / 会规管不住小人	政府监管是最具权威、最为有效的监管
第一桩大事——保住东家的本钱	监管目标 1：保护基金投资者权益（首要目标）
掌柜把柜上银子揣自己腰包	滥用客户资产
暗地里把银子拨到亲戚户头	利益输送
掌柜先买后卖再告知东家 / 暗厢操作	内幕交易
做局蒙骗东家	欺诈、操纵行为
第二桩大事——防止镇上所有合股契一齐塌台 / 防止矿难连带别家	监管目标 2：防范系统性金融风险
朝廷立规矩两桩本意	监管的两大目标
前四道关归孙周许马四先生，最后一道大关归镇公所	监管机构与当事人、其他服务机构各有分工

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（一）监管机构（监管的概念、特征、目标）

· · ·

《吴主簿的"单单管"》

开场

一九五二年芒种过后第十九日，吴记茶馆那桌茶还没撤。九位东家送走吴主簿的第二天，老吴又把大伙儿请了回来——这回是郑老大起的头："昨儿主簿一句话，咱听明白了一半，还有一半得问清楚。"

郑老大从袖里抽出一张纸，往桌上一放："咱把主簿昨日的话理一理。镇上管合股契的，不止主簿一个——同业公会有会规，柜上自个儿有账房监察，街坊邻舍也互相看着。拢共四样人。可昨儿主簿又说，他只管朝廷立规矩的那一桩。这便怪了——到底是四方都管，还是单单镇公所管？"

冲突

方掌柜先接话："依我看，四样人都管。同业公会管同行脸面，账房监察管柜上规矩，街坊看着管东家自个儿留心，镇公所管朝廷立规矩那一桩——四样人各管各的。"

许先生摇头："四方都管，那叫谁也管不着。东家出了事，找同业公会，会规没朝廷的硬；找账房监察，那是掌柜自个儿的人；找街坊，街坊又没权罚；找镇公所，镇公所说这事归同业公会。一桩事绕一圈，没人拍板。"

李掌柜也叹："可不是嘛。上回陈家窑上跟外县人合股挖煤，亏了银子。陈师傅去找同业公会，公会说管不着外县人；去找账房，账房是窑上自个儿请的；去找街坊，街坊说没凭没据不敢乱讲；去找镇公所，镇公所说这事归同业公会——一圈绕下来，东家银子打了水漂。"

老吴把茶碗一放："这便是今朝要问清楚的——到底谁管、怎么管。"

转折

正说着，茶馆门口又响起一阵脚步。吴主簿掀帘进来，朝众人拱手："老夫忘了一桩事没讲透，折回来补一句。"

郑老大起身让座："主簿来得正好。咱正想问——管合股契的，到底是四方都管，还是单单镇公所管？"

吴主簿坐下，正色道："宽泛说——四方都管。同业公会管同行脸面，账房监察管柜上自个儿，街坊邻舍管东家互相看着——这四样拢共叫'大家管'。可老夫昨儿说的，是单单镇公所这一道。"

马师傅在后头插嘴："单单？为啥是单单？"

吴主簿竖起一根指头："因为这四样里头，只有镇公所有朝廷给的权。朝廷的规矩写在上头，盖着朱印。同业公会的会规，不入会便不受管；账房监察是掌柜自个儿的人，掌柜要翻脸，账房拦不住；街坊邻舍看着，东家自个儿不上心，街坊也管不着——这三样，都管得住君子，管不住小人。"

他顿了顿，又道："单单镇公所这一道，违了朝廷的规矩要罚银子、要吃板子、要挂牌示众——这便是镇公所跟别家不同的地方。"

结局

方掌柜拱手道："明白了。宽泛说四方都管，单单说只镇公所管——朝廷的规矩，只镇公所能立、能罚、能挂牌。"

吴主簿点头："正是。同业公会、账房监察、街坊看着这三样，镇公所管不到；可这三样管不住的，得由镇公所来收底。所以镇上管合股契——宽泛说拢共四样人管，单单说只镇公所这一道管得着。"

郑老大起身，朝吴主簿深深一揖："昨儿讲的是管什么，今朝讲的是谁来管。管什么——保住东家本钱、防止镇上合股契一齐塌台；谁来管——宽泛说四方都管，单单说只镇公所这一道。这一道最有权威、最管用。"

吴主簿摆手："最有权威、最管用——这话不是老夫自夸，是朝廷的规矩写的。"

后来永丰镇上但凡新立合股契，老辈人便指着镇公所的告示牌说："管合股契的，宽泛说四方——同业公会、账房监察、街坊看着、镇公所；单单说只一道——镇公所。朝廷的朱印只在镇公所那一方。别家管脸面、管自个儿、管邻舍——真正管得着、有朝廷撑腰的，单单镇公所这一道。"

· · ·

原文定义

股权投资基金监管的概念。由于监管主体的范围不同，监管有广义和狭义两种理解。广义的监管包括有法定监管权的政府监管机构、行业自律组织、基金机构内部监督部门以及社会力量对基金市场的监督。其中，行业自律组织对基金市场的监管称为行业自律；基金机构内部监督部门对基金市场的监管称为内部控制；社会力量对基金市场的监管称为社会力量监督。狭义的监管仅指政府监管机构依法对基金市场的监督管理。本书采用的是狭义的监管概念。相比于行业自律、内部控制和社会力量监督，政府监管是更具权威、最为有效的监管。政府监管对基金市场的健康发展具有重大意义：有助于维护基金行业良好秩序、提高基金行业效率以及保护基金投资者利益。

对应点

故事元素	概念对应
宽泛说四方都管 / 拢共四样人管	广义监管
同业公会自己立的会规 / 管同行脸面	行业自律
柜上掌柜自个儿的账房监察 / 掌柜自个儿请的人	内部控制（基金机构内部监督部门）
街坊邻舍互相看着 / 东家互相看着	社会力量监督
单单镇公所管 / 只镇公所这一道	狭义监管（本书采用的概念）
朝廷给的权 / 上头明文规定	法定监管权
朝廷的规矩 / 盖着朱印	依法监督管理
会规不入便不受管 / 账房拦不住 / 街坊管不着——都管不住小人	行业自律/内部控制/社会力量监督的局限
违了要罚银子、要吃板子、要挂牌示众	强制性
朝廷的规矩最有权威 / 最管用	政府监管是最具权威、最为有效的监管
让镇上铺子规矩做事不出乱子	维护基金行业良好秩序
让矿上、窑上、米行都能顺顺当当做买卖	提高基金行业效率
保住东家本钱 / 不让东家吃亏	保护基金投资者利益
四方管——同业公会、账房监察、街坊、镇公所	广义的监管包含四类主体
单单镇公所这一道管得着	狭义的监管 = 仅政府监管机构

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（一）监管机构（监管的概念：广义与狭义）

. . .

（一）监管机构

寓言故事 —— 《吴主簿的朱印》

永丰镇上做买卖的人越来越多，郑老大的永丰号算头一号。年初他从十六铺桥头一路收来十几桩入股生意，柜上挂着"代客理财、合伙出资"的牌子，进出银子跟水似的。陈师傅在茶馆里嗑着瓜

子摇头："老郑这阵子手伸得长，连镇外曹家埠的油坊都敢接。"

这一天，镇公所的吴主簿踩着青石板路来了。他五十出头，皂衣浆得笔挺，腰间挂着一方朱印，进门也不喝茶，先把账本翻了三页。郑老大端了茶过去，吴主簿抬手挡住："先看账。"

郑老大倒也不慌，账上说话嘛，他哪一笔不是清清白白。吴主簿翻完合上本子，慢慢开口："郑掌柜，你收的这些股，有几桩没在镇公所备案。有几份合伙文书，没让状师验过。还有曹家埠那桩，跨了镇，按规矩得先去县衙报一声。"

郑老大赔笑："吴先生，生意赶得急，我寻思先把银子拢起来，回头再补。"

吴主簿把茶碗推回去，声音不高："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你这一桩没备，那一桩没报，账上再清白，外头人不知道，旁人一说你是'野账'，你那十几桩入股的人，心里头能踏实？"

郑老大没接话。吴主簿接着说："我不是来难为你。镇公所这本簿子，盖了朱印，你的事就过了明路。往后有人问、有人查、有人告，你拿得出备过案的文书，那就是你的护身符。"

"那要是备了案，日后您觉得我哪笔做得不对呢？"郑老大反问。

吴主簿这才端起茶碗："备了案，不是说我天天盯你。是说哪天我得查，是按章查；你要是被人告，是按章断。咱们俩都省事，镇上做买卖的人也踏实。备案不是绳索，是栏杆——你没掉下去时，它是护的。"

郑老大靠在柜台后头想了半晌，开口："得，那就照您说的办。先把曹家埠那桩停了，回去补文书，再到您那儿报一声。"吴主簿点头，从袖里抽出一张盖了朱印的回执递过去："这桩先记上。剩下几桩，三日内补齐。"

郑老大接过那张薄薄的回执，看了一眼上头的红印，忽然笑出声："吴先生，我往日嫌您管得宽，今儿才明白，您这朱印比银子管用。"

吴主簿起身往外走，回头丢下一句："郑掌柜，你账上说话，我章上说话。一个不出错，一个不乱盖，这镇上的买卖才做得长久。"

门外的青石板路上，几个小商贩正探头往里张望。郑老大扬了扬手里那张回执，朝他们喊："愣着干什么，都回去把自家的账理理，改日陪我去镇公所备个案——省得日后挨罚。"

吴主簿走远了，背影笔直，皂衣在日光底下泛着布光。陈师傅在茶馆里远远瞧见这一幕，嗑完手里最后一颗瓜子，对旁边的何老客说："你瞧，老郑这回服气了。"

何老客问："为啥？"

陈师傅笑："因为他终于明白——镇公所那张朱印，不是给他添堵，是给他撑腰。"

· · ·

原文定义

股权投资基金监管，依据监管主体范围的不同，有广义和狭义两种理解。

广义的股权投资基金监管，是指有法定监管权的政府机构和行业自律组织、基金机构内部

监督部门以及社会力量对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督管理。

狭义的股权投资基金监管，一般专指政府监管机构依法对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督管理。

本书采用狭义的股权投资基金监管概念，即专指政府监管。

股权投资基金的政府监管相对于行业自律、内部控制和社会力量监督，具有法定性和强制性特征。

股权投资基金监管的目标：保护基金投资者权益；防范系统性金融风险。

股权投资基金监管的基本原则：依法监管原则、高效监管原则、适度监管原则。

股权投资基金监管机构应依法对基金管理人和市场服务机构业务开展实施监督管理，对违法违规行为进行查处。

中国证监会及其派出机构是我国股权投资基金的监管机构。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所（吴主簿所在的官署）	政府监管机构（狭义监管主体）
吴主簿进门查账、要备案文书	行政检查与行政许可式的监督管理
吴主簿"按章查、按章断"的话	依法监管原则（监管职权依据法律）
"章上说话""不乱盖"的承诺	监管的法定性与强制性
备案是"栏杆不是绳索"	适度监管原则（不过度干预经营）
朱印回执护身一说	监管保护投资者权益、维护市场秩序
郑老大最后主动叫小商贩去备案	监管在维护市场良好秩序、提高行业效率上的意义

来源:股权投资基金 · 第一章 第三节 · （一）监管机构

· · ·

1. 股权投资基金监管的概念

寓言故事 —— 《镇公所那张告示》

那年开春，永丰镇上忽然热闹起来。镇东头的郑老大、镇西头的孙先生、茶馆里爱讲古的陈师傅，再加上几个从上海学生意回来的后生，三天两凑一桌，商量着要合起伙来，把各家闲钱拢到一

处，去投镇上几家要扩产的油坊和织布厂。郑老大精明，把账理得清清楚楚；孙先生懂律法，把文书写得密不透风。众人说，这事不就成了？

陈师傅坐在十六铺桥头茶馆里，听桥头老王说了一嘴，心思反倒活络起来。他端了碗茶，去镇公所找吴主簿。

吴主簿正在公案后头翻永丰号的备案册，听完陈师傅来意，放下笔，慢条斯理地说："陈师傅，你道这镇上从前没有合伙投钱的事？有的。前清那阵，永丰号东家拿着街坊凑的银子去上海做丝生意，赔得精光，街坊连本钱都没摸着。事后找不到人讲理，闹到县衙，县衙说你们白纸黑字画了押，自认倒霉。你说，这事是该有人管，还是不该有人管？"

陈师傅抿了口茶，答不上来。

吴主簿站起身，把窗推开一线："我同你说清楚。第一，管这事的人得是官府，是拿了朝廷律条办事的人——这叫有法可依，靠的不是街坊义气，也不是行内人自己评理。第二，被管的不仅是郑老大一个，而是所有凑钱、管钱、卖钱、记账、跑腿的中人、账房、票号、掮客，凡是经手基金的人，都在被管之列。第三，为什么要管？无非是三桩：让投钱的人不被骗，让镇上做买卖有个规矩不至于乱，让雷打下来时不会砸到一整条街。"

陈师傅便把郑老大、孙先生几个人拉来镇公所。郑老大不服："我们自己写了契，找了状师，哪条王法管得着我们？"

吴主簿不恼，反问一句："你那契上，写没写若有人挪了银子怎么办？若有人把消息透给自己人怎么办？若有人投了镇外的大买卖血本无归怎么办？"

郑老大语塞。孙先生接过去："依律而论，契上确有未尽之处。"

吴主簿点头："所以规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你契上写不到的地方，官府的律条替你兜着。这便是——"他顿一顿，提笔在告示栏上落下几个字——「政府监管，依法而行」。

郑老大几个面面相觑，终是明白了：自己出再多主意、再细的章程，也顶不过官府那张告示。有了那张告示，投钱的人心才稳，账房才不敢乱来，票号才不敢挪用，整个行当才能成行当。

开春那日，镇公所门前贴出一张告示，把几桩要紧的事写得明明白白：谁是管事的，管的是哪些人，为何而管。陈师傅路过桥头，笑着同老王讲："这事我听吴主簿说过了——规矩立起来，生意才做得长久。"

· · ·

原文定义

股权投资基金监管，依据监管主体范围的不同，有广义和狭义两种理解。

广义的股权投资基金监管，是指有法定监管权的政府机构和行业自律组织、基金机构内部监督部门以及社会力量对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督管理。

狭义的股权投资基金监管，一般专指政府监管机构依法对股权投资基金市场、基金市场主

体及其活动的监督管理。

本书采用狭义的股权投资基金监管概念，即专指政府监管。相应地，行业自律组织、行业机构内部监督部门以及社会力量所实施的监督管理，分别表述为"行业自律""内部控制"和"社会力量监督"。

相比行业自律、内部控制和社会力量监督，政府监管是最具权威、最为有效的监管。政府监管在维护股权投资基金行业的良好秩序、提高股权投资基金行业效率、保护股权投资基金投资者利益方面均具有重大意义。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所吴主簿作为「拿朝廷律条办事的人」	狭义监管的主体：政府监管机构
郑老大、孙先生、陈师傅、刘账房等所有经手基金的人被纳入管理	监管对象：基金管理人、托管人、销售机构等市场主体及其活动
防止街坊被东家骗走血汗钱、避免行当乱象、防止"雷打下来砸到一整条街"	监管的三大目的：保护投资者合法权益、维护市场秩序、防范系统性风险
官府的律条替合伙契据兜底补缺	监管的依据：依法监督管理
镇公所门前那张「政府监管，依法而行」的告示	监管的权威性与强制性：最具权威、最为有效的监管
街坊对"东家卷款"无从追讨的旧事	监管缺位时投资者权益受损的现实风险

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 1. 股权投资基金监管的概念

· · ·

《镇公所的硬章子》

开场

一九五二年芒种过后第二十日，吴记茶馆那桌茶又没撤。九位东家送走吴主簿的第三天，大伙儿又让老吴请了回来。

郑老大先把上一桩事理一理："昨儿主簿讲了——宽泛说四方都管，单单说只镇公所这一道管得着。可今儿咱还得问清楚：为啥单单镇公所这一道管得着？同业公会的会规、柜上自个儿的账房、街坊邻舍的眼睛——咋就都不如镇公所？"

方掌柜也接话："可不是嘛。会规也是写下来的，账房也是懂行的，街坊也是瞧得真真的。凭啥一碰到事，还是得去镇公所？"

冲突

许先生先摇头："会规嘛，那是一行里头的人自个儿定的。咱米行有米行的会规，窑上有窑上的会规。入会的人守会规，不入会的人——会规管不着他。"

马师傅也叹："可不是。前年桥头外乡来了个卖桐油的，不入咱镇上的同业公会，亏了街坊的钱就跑。街坊告到同业公会，公会说管不着他——不是咱会里的人。一桩事没人收底。"

老吴插话："那账房监察呢？柜上自个儿请的账房，总该管得住吧？"

周先生摆手："管不住。账房是掌柜自个儿请的，吃的是掌柜的饭。掌柜要翻脸，要把账做花，账房拦不住——账房没那个胆，也没那个权。上回药行那桩事，账房不是没看出来嘛，看出来了也不敢讲。"

李掌柜也接话："街坊邻舍看着，那更是软管。邻人告状，得有凭据；没凭据，邻人不敢乱讲。讲了还怕得罪人——永丰镇低头不见抬头见，邻人告了状，往后还做不做人？"

转折

正说着，茶馆门帘一掀，吴主簿又踱了进来，朝众人拱手："昨儿讲了一半，今儿来收尾。"

郑老大起身让座："主簿来得正好。咱正想问——会规、账房、街坊，这三样都写了下来、都立了规矩，咋就都不如镇公所这一道？"

吴主簿坐下，从袖里掏出一方红泥印章，往桌上一搁："你们看——这方印，是镇公所的。这方印盖下去的，便是朝廷立的明文。同业公会的会规，盖的是同业公会自家的小印；账房监察立的是柜上自个儿的家法；街坊邻舍看着，靠的是邻人一张嘴——这三样，都没有朝廷的朱印。"

他顿了顿，又道："**朝廷的规矩——立的人有上头给的权，写的字是明文规定，盖的是朱印。这就是'明文立规，权自上来'。**"

孙先生在后头点头："主簿这一句，老夫记下了。权自上来——这便是镇公所跟别家不一样的地方。"

吴主簿又竖起一根指头："光有权还不行，还得**硬**。同业公会的会规，不入会便不受管——软的；账房监察是掌柜的人，掌柜要翻脸拦不住——软的；街坊邻舍看着，邻人不上心便管不着——也是软的。这三样都管得住君子，管不住小人。"

他正色道："单单镇公所这一道，违了朝廷的规矩——**不得不从**。不入会也得守会规？那是同业公会的规矩；不入同业公会也守不住。可朝廷的规矩，不问你是谁，入了镇子便得守。违了要罚银子，要吃板子，要挂牌示众——**这便是硬管**。"

方掌柜拱手："主簿是说——会规是软管，账房是软管，街坊是软管，只有镇公所这一道是硬管？"

吴主簿点头："正是。会规管得动君子管不动小人，账房管得动账房管不动掌柜，街坊管得动脸面管不动银子——这三样都是软管。朝廷的规矩，是硬管。**硬管靠的是两桩——一桩是'权自上来、明文立规'，一桩是'不得不从、违者受罚'。**"

结局

郑老大起身，朝吴主簿深深一揖："明白了。镇公所这一道跟别家不同——一则是上头立了明文，权自上来，朝廷的规矩盖着朱印；二则是违了不得不从，罚银子、吃板子、挂牌示众。同业公会的会规、柜上自个儿的账房、街坊邻舍的眼睛——这三样都管得动君子管不动小人，都管得动脸面管不动银子。真正管得着东家本钱的，单单镇公所这一道。"

吴主簿摆手："最硬、最管用——这话不是老夫自夸，是朝廷的朱印写的。"

后来永丰镇上但凡新立合股契，老辈人便指着镇公所告示牌上的朱印说："管合股契的，为啥单单镇公所管得着？一桩是'权自上来、明文立规'——上头立的明文，盖着朱印，监管的权是上头给的；一桩是'不得不从、违者受罚'——违了要罚银子、要挨板子、要挂牌示众。会规、账房、街坊——都是软管；单单镇公所这一道，是硬管。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金的政府监管相对于行业自律、内部控制和社会力量监督，具有法定性和强制性特征。

对应点

故事元素	概念对应
上头立的明文 / 朝廷给的权 / 盖着朱印	法定性
权自上来 / 明文立规	监管权来源于法律
会规、账房、街坊都是软管	行业自律、内部控制、社会力量监督的"软"
不入会便不受管	行业自律不具强制性
账房是掌柜自个儿的人，掌柜要翻脸拦不住	内部控制受制于机构内部
街坊邻舍看着，邻人不上心便管不着	社会力量监督不具强制力
不得不从 / 违了要罚银子、吃板子、挂牌示众	强制性
不问你是谁，入了镇子便得守	强制性对监管对象的普遍约束
软管 vs 硬管	三类非政府监督（软） vs 政府监管（硬）
同业公会的会规 / 柜上自个儿的家法 / 邻人一张嘴	行业自律、内部控制、社会力量监督的具体形式

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（一）2 股权投资基金监管的特征

· · ·

2. 股权投资基金监管的特征

寓言故事 —— 《吴主簿的朱印》

镇公所的吴主簿有个习惯，每回签发文书，必定先把朱红官印端端正正盖在纸角，再用指腹使劲按一下——像是要把印泥吃进纸里，永世不掉。镇上的人提起他，总要先叹一口气再说话："吴先生那支笔，硬得过十六铺桥头的石墩子。"

这一天清晨，郑老大夹着账本走进镇公所。永丰号这两年做大了，搭着镇上几家布庄、米行一起做合伙生意，资金进出如流水。郑老大盘算得清清楚楚：账上说话，自己一文钱不差，便没什么可担心的。他原本是来办下一季的"经营许可"续期，顺带打听下镇里新贴出的告示。

吴主簿接过郑老大的卷宗，没有立刻盖章。他抬眼看了郑老大一眼，慢条斯理地翻到最后一页，指尖点在一行小字上："郑掌柜，这'合伙出资'一项，你写的是'众人商议，自行管理'。我得改一改。"

郑老大眉头一挑："吴先生，我们几家相熟得很，立个字据按手印就成了，何须劳烦镇公所？"

吴主簿没有接话，把朱印搁下，从柜子里取出一本厚册子，"啪"地摊在桌上。他不紧不慢地说："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你这'自行管理'，从今日起，得改作'依镇规备案、依契约束束'。"

郑老大差点笑出声："我们几个人凑一起做点小买卖，犯得着这么板正？"

吴主簿没笑。他指了指墙上挂的那幅"镇规十六条"，又指了指自己桌上的朱印："郑掌柜，你我熟归熟，但这枚朱印，盖下去便代表镇公所。你那一摞按了十几个红手印的私契，出了事，官府能照着办吗？十六铺桥头陈师傅最爱讲古——他前些日子不是说过吗，隔壁清河镇有家合伙布庄，几个东家私下凑了银子，没人去官府备案，结果账乱了一年，最后告到县衙，县衙一句话驳回：'此民间私约，不在官册，本府不受理'。"

郑老大心里咯噔一下。

吴主簿接着说下去，声音不高，却一字一字敲在桌面上："你记好了。这回镇公所给你办备案，不是替你们几个东家管闲事。这备案，是镇公所依法依规做出——镇规上写明了要办，我便必须办；镇规上没写的，我也不能多嘴。你们合伙的生意怎么分账、谁说了算、亏了怎么摊，官府一概不问。但你要来镇公所挂这个号，就得我吴某人按镇规盖这枚朱印。不盖，那这档子事在官府眼里就什么都不是。"

郑老大听出味来了："也就是说，我们自己定的规矩是软的，官府定的规矩是硬的？"

吴主簿难得露出一丝笑意："郑掌柜果然精明。官府的规矩，第一是'依法而立'——我吴某人不是吃饱了撑的才来管你，是镇规里头白纸黑字写着这一条。第二是'依法而行'——你卷宗里写错一个字，我这朱印便盖不下去，不是我不通融，是规矩卡着，盖了也无效。第三，也是最要紧的——"他顿了顿，拿起那枚朱印，在日光下照了照，"我盖下这枚印，便代表镇公所强认了这件事。从今往后，账上若有错、有诈、有坑害同伙的事，镇公所会按镇规罚你、责令你改、甚至逐你出镇。这不是你们几位东家自己约定'罚酒三杯'能比的——镇规的罚，背后有官府的强制力在。"

郑老大沉默了半晌。他低头翻了翻自己的卷宗，又抬头看了看墙上那幅"镇规十六条"。永丰号的账本在他心里翻了一遍，条条都对得上。

"得，吴先生，"他把卷宗往前一推，"您改。我按您的来。"

吴主簿这才重新拿起朱印，端端正正盖下。印泥鲜红，按实了，像一颗跳进纸里的小太阳。

"记住，郑掌柜，"他把卷宗递回来，"往后凡涉及外头人入伙、变更、散伙、起纠纷，都得来这登一登。你那合伙的私契自个儿定，我不管；但一涉外人、一涉官府，这备案就是你的护身符。"

郑老大走出镇公所时，永丰号的小伙计迎上来："掌柜，谈得如何？"

郑老大回头望了一眼镇公所那扇半开的木门，又望了一眼自己夹在腋下的、角上多了一枚鲜红朱印的卷宗，淡淡地说："账上说话，章上更说话。"

· · ·

原文定义

股权投资基金监管，依据监管主体范围的不同，有广义和狭义两种理解。

广义的股权投资基金监管，是指有法定监管权的政府机构和行业自律组织、基金机构内部监督部门以及社会力量对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督管理。

狭义的股权投资基金监管，一般专指政府监管机构依法对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督管理。

本书采用狭义的股权投资基金监管概念，即专指政府监管。

2. 股权投资基金监管的特征

股权投资基金的政府监管相对于行业自律、内部控制和社会力量监督，具有法定性和强制性特征。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿桌案上那本厚册子和墙上"镇规十六条"	监管的法定性——监管的来源、权限来自法律法规
吴主簿按镇规盖朱印，不盖就"什么都不是"	监管的法定性——监管职权由法律赋予，依法律程序行使
私契按了十几个红手印但县衙不受理	狭义监管（政府监管）之外的民间私约缺乏法定效力
郑老大问"我们自己的规矩是软的"，吴主簿说"官府的规矩是硬的"	监管的强制性——政府监管具有强制力
违规会被镇公所"罚、责令改、逐出镇"，而非"罚酒三杯"	强制性体现为行政监管措施和市场禁入措施
私契不管账怎么分，但外人入伙、变更、纠纷都需来镇公所备案	政府监管的范围与行业自律、内部控制、社会监督的边界
镇公所依法备案，不通融也不能越权	依法监管原则在故事中的具体体现

来源:股权投资基金 · 第一章 第三节 · 2. 股权投资基金监管的特征

· · ·

《吴主簿的两桩心事》

开场

一九五二年芒种过后第二十一日，吴记茶馆那桌茶又没撤。九位东家送走吴主簿的第二日晌午，大伙儿又让老吴请了回来。

郑老大先把上一桩理一理："昨儿主簿讲了——镇公所这一道是'硬管'，违了要罚。可咱还得问清楚：镇公所使这硬手段，到底图个啥？管出个什么结果？"

方掌柜点头："会规管同业，账房管柜上，街坊管脸面——镇公所管到哪儿？管这一家一户的小账，还是管整条街的大账？"

老吴端上茶壶："主簿特意叫我递了话——他要来收尾。"

冲突

说书似的，门帘一掀，吴主簿踱了进来。众人让座，他摆手止住，从袖里掏出一方朱印搁在桌上。

许先生先开口："主簿昨日讲了'硬管'——管到哪儿？管到东家的本钱，还是管到整条街？"

吴主簿捋须："管两桩。一桩小，一桩大。"

李掌柜皱眉："一桩小？"

吴主簿正色道："**头一桩——保住东家的本钱。**"

郑老大拱拱手："这话怎么讲？"

吴主簿竖起一根指头："你郑老大攒了十年血汗，入了矿上合股契，全凭掌柜一句话。**要是掌柜把柜上银子揣进自个儿腰包**，东家赔了；**把银子偷偷拨给亲戚、暗厢贴补自家人**，东家也赔了；**掌柜自个儿先买先卖、把消息瞒到最后一刻**，东家又赔了。"

方掌柜插话："这等事——**蒙骗东家、做局、做手脚**——从前镇上不是没出过。"

吴主簿点头："**蒙骗、做局、做手脚——都是要把东家往沟里带的勾当。**东家是这行当的撑持人；**东家本钱保不住，便再没人敢入契，合股契这行当便塌了台。**"

转折

马师傅忽问："第二桩得大到什么地步？"

吴主簿竖起第二根指头："**第二桩——守住整条街。**"

周先生一愣："整条街？"

吴主簿正色道："永丰镇上的合股契，这几年越攒越多——**入契的人越来越多，矿也越开越大**。更有一样——**有些大矿，掌柜自个儿本钱不够，便借银子、借银行的钱来凑本钱**。借来的钱是要还的，还不出便要塌账。**一桩矿塌了，连累别桩；连累借银子的钱庄；钱庄一倒，连累存银子的街坊；街坊一乱，整条十六铺桥头便塌了台。——一家出事，连累别家。这便是镇公所要守的第二桩事。**"

孙先生低声问："这便是……'一家塌台、连累别家'？"

吴主簿点头："**一保本钱，二防塌台——保住的是一家一户的东家，防的是整条街的塌账。**"

结局

郑老大起身，朝吴主簿深深一揖："明白了。**头一桩是保住东家的本钱**——不让掌柜把柜上银子揣进自个儿腰包，不让暗厢贴补自家人，不让掌柜自个儿先买先卖；不让蒙骗、做局、做手脚。**东家本钱保住了，东家才敢入契，合股契这行当才立得住**。"

"**第二桩是防住整条街的塌台**——合股契入的人多、矿开得大、又有借银子凑本钱的勾当，一家出事便连累别家、连累钱庄、连累街坊。"

吴主簿摆手："最硬、最管用——是朝廷的朱印写的。"

后来永丰镇上但凡新立合股契，老辈人便指着镇公所告示牌上的朱印说："镇公所管合股契，到底图个啥？图两桩——**头一桩是保住东家的本钱**，不让蒙骗、做局、做手脚，不让掌柜把柜上银子揣进自个儿腰包，不让暗厢贴补自家人，不让掌柜自个儿先买先卖。**第二桩是防住整条街的塌台**：合股契入的人多、矿开得大、又有借银子凑本钱的勾当，一家出事便连累别家、连累钱庄、连累街坊。**一保本钱、二防塌台——这是镇公所的两桩心事。**"

· · ·

原文定义

不同国家或地区的股权投资基金监管的目标不同，但至少包括以下两个相同目标。

（1）保护基金投资者权益。保护基金投资者合法权益是股权投资基金监管的首要目标，是股权投资基金行业赖以存在和发展的基础。基金投资者的权益应当被保护，使其免于受到滥用客户资产、利益输送、内幕交易等欺诈、操纵行为的侵害。

保护基金投资者权益是监管的重中之重，股权投资基金监管必须切实保护基金投资者的合法权益。基金投资者是股权投资基金市场的支撑者，只有基金投资者的合法权益得到应有保护，才能鼓励基金投资者把资金投资于股权投资基金行业，股权投资基金行业才能发展。

（2）防范系统性金融风险。防范系统性金融风险是整个金融监管的基石，股权投资基金的监管也必须将防范系统性金融风险作为目标。

股权投资基金的资金以募集为主，基金投资者范围很广，且基金规模也呈现越来越大的趋势。并购基金往往采用杠杆收购方式，除了基金的自有资金外，还涉及银行的并购贷款等资金。

鉴于股权投资基金上述负外部性，可能造成系统性金融风险，因此，防范系统性金融风险应作为股权投资基金监管的目标之一。

对应点

故事元素	概念对应
头一桩：保住东家的本钱	监管目标 1：保护基金投资者权益（首要目标）

东家是合股契这行当的撑持人；东家本钱保不住便塌台	基金投资者是市场支撑者，权益得到保护行业才能发展
把柜上银子揣进自个儿腰包	滥用客户资产
把银子偷偷拨给亲戚 / 暗厢贴补自家人	利益输送
掌柜自个儿先买先卖、把消息瞒到最后一刻	内幕交易
蒙骗、做局、做手脚	欺诈、操纵行为
第二桩：守住整条街	监管目标 2：防范系统性金融风险
入契的人越来越多、矿越开越大	资金以募集为主、投资者范围广、规模大
借银子、借银行的钱来凑本钱	杠杆收购 / 银行并购贷款
一家出事，连累别家；连累钱庄；连累街坊	负外部性，可能造成系统性金融风险
一保本钱、二防塌台	两大监管目标的浓缩

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（一）3 股权投资基金监管的目标

. . .

3. 股权投资基金监管的目标

寓言故事 —— 《吴主簿的两把算盘》

永丰镇今年开了个头一号的"合股生意"——十六铺桥头那家叫"永丰号"的商行,要拉十个街坊一起凑本钱,做长线买卖,帮人出本钱开铺子。十个街坊里头有七个是镇上做小买卖的,有一个是在上海学生意回来的陈小满,还有两个是镇外的钱庄和一家织布厂。郑老大牵头,刘账房管账,孙先生写字据,阵仗摆得齐齐整整。

可是里头最不安生的,是陈小满。

他前脚刚在合同上按了手印,后脚就跑到镇公所去找吴主簿。一进门,他就把那张合同往桌上一摊:"吴先生,你看——我们十个人把钱交给郑老大去打理,这钱怎么花、花到哪儿、赚了多少、赔了多少,我们能问得着吗?他要是把钱偷偷转给他自己媳妇的铺子呢?他要是拿我们的钱去赌呢?他要是亏了不认账呢?"

吴主簿抬眼看了他一下,慢条斯理地把那张合同翻了翻,又放回原位,端起茶碗吹了吹茶叶:"小满啊,坐下,先喝口茶。"

小满哪里坐得住:"上海那边现在都这样……十个人的钱拢在一起,归一个人管,那管的人要是动了歪心思——"

"我正要跟你说这件事。"吴主簿打断他,把他领到镇公所的墙根。墙上贴着一张新立的告示,上头写着"永丰镇合股经营监管约法三章"。

"你刚才问的第一个问题——他要是偷了钱怎么办,"吴主簿指着第一条,"这叫'保护出资人本钱不动'。我们要求账上分家,管钱的不碰账本,管账本的不碰钱袋子,镇上指派一个'看钱柜'的人,每月底对照账本,看钱袋子里的银子还够不够数。少了?那就要追。多了?那也要报。这是规矩。"

"第二个问题——他要是拿大家的钱去赌怎么办,"吴主簿的手指往下移,"这叫'不准胡来'。合股做生意,不能拿去赌、不能借给自家人、不能跟自己开的另一家铺子私下做买卖,凡是这种左手倒右手的事,都写进白纸黑字。违了的,不光要吐出来,镇公所还要罚,重的还要吃官司。"

小满的眉头稍微松了松,可是想了想又皱起来:"吴先生,这些我都懂。可你想过没有——我们十个人,最大的有织布厂,最小的就是我那点从上海攒回来的本钱。他要是真出了大事,钱全赔光了,我赔得起,那织布厂也赔得起吗?那织布厂背后还有几十号工人,工人家里又有老有小,一连串的债压下来——"

吴主簿这次没打断他。等小满说完,他才慢慢从抽屉里翻出一份文书,推到小满面前。

"你说到了点子上。"吴主簿指了指文书上的第三款,"这第三样,叫'防着连根拔起'。合股生意做得越大,大家伙儿的钱捆得越紧,一旦里头哪个出了大窟窿,窟窿就会顺着钱庄、顺着上下游的铺子、顺着放出去的借款往外头蔓。蔓到镇上几家要紧的铺子,镇上的铺子蔓不动了,就会蔓到隔壁镇;隔壁镇再蔓,就会蔓到钱庄;钱庄一倒,存钱的人全慌了——这就是'一根绳子牵一串'。"

小满这回真坐下了。他盯着那张告示,沉默了好一会儿。

"所以,"他慢慢开口,"镇公所立这些规矩,不全是为了我们这十个人——"

"不全是为了你,"吴主簿点头,"也不全是为了永丰号。第一条第二条,是为了你这十个人的本钱和血汗不被人糟蹋——这是最要紧的,排在前头。第三条,是为了镇上这一整盘生意不被一个窟窿拖下水。"

"前两条是看人,后一条是看整条街。"小满小声嘀咕了一句。

吴主簿站起来,走到门口,回头看着小满:"规矩是死的,人是活的,但活的那部分也得有规。你回去做你的合股生意,账本按月来镇公所报备,郑老大动大钱要过半数人手印,大买卖要先过镇公所这一关——做到了,你这桩生意就站得稳,镇上也站得稳。"

小满拿起那张合同,又看了一眼。这回,手印按得踏实了。

· · ·

原文定义

不同国家或地区的股权投资基金监管的目标不同，但至少包括以下两个相同目标。

（1）保护基金投资者权益。保护基金投资者合法权益是股权投资基金监管的首要目标，是股权投资基金行业赖以存在和发展的基础。基金投资者的权益应当被保护，使其免于受到滥用客户资产、利益输送、内幕交易等欺诈、操纵行为的侵害。

保护基金投资者权益是监管的重中之重，股权投资基金监管必须切实保护基金投资者的合法权益。基金投资者是股权投资基金市场的支撑者，只有基金投资者的合法权益得到应有保护，才能鼓励基金投资者把资金投资于股权投资基金行业，股权投资基金行业才能发展。

（2）防范系统性金融风险。防范系统性金融风险是整个金融监管的基石，股权投资基金的监管也必须将防范系统性金融风险作为目标。

股权投资基金的资金以募集为主，基金投资者范围很广，且基金规模也呈现越来越大的趋势。并购基金往往采用杠杆收购方式，除了基金的自有资金外，还涉及银行的并购贷款等资金。

鉴于股权投资基金上述负外部性，可能造成系统性金融风险，因此，防范系统性金融风险应作为股权投资基金监管的目标之一。

对应点

故事元素	概念对应
小满担心郑老大偷钱、转账	保护基金投资者权益——防范滥用客户资产
"账上分家"、设"看钱柜"对账	监管的具体抓手：托管与监督
小满追问"胡来怎么办"——利益输送	保护基金投资者权益——防范利益输送
织布厂窟窿蔓到工人、蔓到钱庄、蔓到隔壁镇	防范系统性金融风险——基金行业的负外部性
"一根绳子牵一串"	防范系统性金融风险——风险传导与连锁反应
吴主簿把"护本钱"排在前	保护基金投资者权益是首要目标
小满的醒悟——"前两条看人，后一条看整条街"	两大目标的层级关系

来源:股权投资基金 · 第一章 第三节 · 3. 股权投资基金监管的目标

. . .

《吴主簿的三条规矩》

开场

一九五二年芒种过后第二十三日，吴记茶馆那桌茶又没撤。上一回吴主簿讲完"两桩心事"——一保东家本钱、二防整条街塌台——众人散了又聚。

郑老大先开口："上回讲清了'图个啥'。**主簿这一道'硬管'，自个儿得守个什么规矩？**总不能由着性子来吧？"

方掌柜接话："**管人的人，自个儿先得被管。**"

老吴端上茶壶："主簿递了话——他要来立规矩。"

冲突

门帘一掀，吴主簿踱了进来。众人让座，他摆手止住，从袖里又掏出那方朱印搁在桌上。

许先生先问："主簿昨儿讲了'硬管'——**自个儿得守个什么规矩**？"

吴主簿捋须："**三条。第一条——按朝廷明文管。**"

郑老大拱拱手："怎么讲？"

吴主簿正色道："**主簿这个位子，不是自个儿封的；是朝廷明文设的。** 手上这方朱印，盖出去要管人——**得朝廷先写明文，准我盖这一印；朝廷没写的，不能自个儿作威作福**。**今天查哪家、明天罚哪家，得走朝廷定下的章程。**"

孙先生插话："**若越了朝廷给的权呢？**"

吴主簿一沉脸："**那便是'越权'——越权乱管，比不管还糟。**"

方掌柜点头："**头一条：位子有来由，办事有章程，越权不行。**"

转折

马师傅忽问："那——**偷懒不查不问，行不行？**"

吴主簿一瞪眼："**也不行。**"

李掌柜一愣："怎么讲？"

吴主簿竖起第二根指头："**第二条——管就管出样子来。**"

许先生皱眉："**管得活，又管得住**？"

吴主簿点头："**既要管得住，又不能把买卖全包了；不能把街面镇得死死的、掌柜手脚全绑住。** **千百家铺子、千百号人——主簿一人只手，哪管得过来？**
该管的管，不该管的让街坊、同业、柜上自个儿管。"

周先生问："**靠什么管出样子？**"

吴主簿掰着指头：**"一靠权威——朝廷给的位子、朱印，掌柜认账；二靠手段——走正规步骤、用对路法子、跟上时代——不能抱着一百年前的旧账本查新买卖。**"

郑老大插话："**第二条——管得住、管得活、跟得上。**"

老吴又问："**那管到哪儿算个头？**"

吴主簿竖起第三根指头："**第三条——主簿的手，不能伸太长。**"

孙先生一愣："伸太长？"

吴主簿正色道："**街面出大乱子——那是'街面自个儿管不住'，主簿伸手管；街面自个儿管得住的，主簿不要伸手。** **伸手伸过了，掌柜缩手缩脚、买卖全没了章法——那叫'管死了'。**"

方掌柜低声："**留给同业公会、留给柜上账房、留给街坊四下里——主簿只在乱子压不住时才伸手。**"

吴主簿点头："**镇公所撑头、同业穿针、账房打底、街坊四瞅——**
齐使劲，这才叫撑住。"

结局

郑老大起身，朝吴主簿深深一揖："明白了。**头一条：按朝廷明文管**——位子由朝廷设、办事照章程、越权不行。**第二条：管出样子来**——管得住、管得活、跟得上。**第三条：手不伸太长**——只在街面管不住时才伸手。**三件事凑齐，便是主簿做事的规矩。**"

吴主簿摆手："**三条缺一不可。**"

后来永丰镇上但凡新立合股契，老辈人便指着镇公所告示牌上的朱印说："镇公所管合股契，得守三条规矩——**一按朝廷明文管，二管出样子来，三手不伸太长**。**少了头一条便是乱管，少了第二条便是管死，少了第三条便是伸手过头**。**一明文、二样子、三不越界——这是吴主簿的三条规矩，也是镇公所的三条不可越的线。**"

...

原文定义

（1）**依法监管原则**：监管机构设置及监管职权取得必须有法律依据，职权行使必须依据法律程序；既不能超越法律授权滥用权力，也不能怠于行使法定职责；对违法行为的制裁必须依据法律明确规定，秉公执法，不偏不倚。基金监管本质是行政法律关系，必须遵循依法行政原则。

（2）**高效监管原则**：以价值最大化方式实现监管根本目标。既不能"一管就死"，也不能任由行业无序发展。监管机构应具权威性、赋予合理权限、确定合理监管内容体系；规定明确的法律责任和制裁手段；规范监管程序、应用科学监管技术、使用现代化监管手段。

（3）**适度监管原则**：政府监管体现对经济的干预。市场失灵要求政府干预，但干预不是越多越好、监管不是越严越有效；监管范围应严格限定在市场失灵领域。应形成以政府监管为核心、行业自律为纽带、机构内控为基础、社会监督为补充的"四位一体"监管格局。

对应点

故事元素	概念对应
第一条：按朝廷明文管	监管原则 1：依法监管原则
位子由朝廷明文设、办事照章程	机构设置与职权取得必须有法律依据、职权行使依据法律程序
不能自个儿作威作福 / 越权	不能超越法律授权滥用权力
偷懒不查不问也不行	不能怠于行使法定职责
第二条：管出样子来	监管原则 2：高效监管原则
管得住、管得活	既不能"一管就死"，也不能无序发展
不能把矿上镇得死死的	必要监管同时不能束缚行业和市场活力
一靠权威、二靠手段；跟得上时代	监管机构权威性 + 合理权限 + 规范程序/科学/现代化手段

第三条：手不能伸太长	监管原则 3：适度监管原则
街面自个儿管不住才伸手	监管范围严格限定在市场失灵领域
伸手过头掌柜缩手缩脚	监管过度抑制市场主体自由
镇公所撑头 / 同业穿针 / 账房打底 / 街坊四下瞅	"四位一体"监管格局

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（一）4 股权投资基金监管的基本原则

· · ·

4. 股权投资基金监管的基本原则

寓言故事 —— 《吴主簿的新官上任》

一九五三年开春，永丰镇的米市乱了一阵子。

吴主簿刚接下镇公所粮食事务那档差事，第一个找上门来的，是十六铺桥头的米商孙胖子。孙胖子在镇口支了三口大锅，炒米糖卖，还兼做粮食兑换。门槛上贴张红纸，写着"童叟无欺、斗满尺足"，可隔壁卖柴的王二婶悄悄告诉他：孙胖子家的斗，比镇里标准斗浅了一指。

吴主簿没吭声，第二天拎着镇上那杆刻了字的官斗，亲自去了孙胖子铺子。他把官斗往柜台上一搁，说："孙掌柜，借您家斗量一量咱这杆。"孙胖子脸色一白，连声说"不急不急"。吴主簿也不急，就在柜台后头坐下来，慢悠悠翻开镇公所的簿子，找到光绪三十二年县衙颁的《永丰镇斗斛则例》，念出里头那句话——"斗口方平，底方而径圆，违者以短尺论"。

孙胖子听懂了，这是有老规矩在的。

他拱手求情："吴先生，小本生意，乡下客人也懒得计较，您睁只眼闭只眼，往后逢年过节，铺里那口新锅先紧着您用。"吴主簿合上簿子，摇摇手："孙掌柜，规矩是死的，人是活的，可活的那部分也得有规。这斗的事，按则例办，该换就换，该罚就罚，不是我难为你，是县衙那本老簿子在难为我——我得照着它来。"

孙胖子没再说话，月底悄悄把斗换成了足寸的。这是吴主簿到任后办的第一个案子。

不到两个月，米市另一头又出了事。

永丰号大掌柜郑老大托人找到吴主簿，说自己从徽州进了一船晚稻米，货到码头赶上连阴雨，船老大催着要卸货入库。镇里码头的规矩是"日落歇秤、雨天停秤"，可那船米要是再淋一夜，怕是要发芽。郑老大想请吴主簿通融——夜里也开个秤，给他过一下数登个册就行，米先上岸再说。

吴主簿听完，眉头拧了一下。他心里盘算：不开秤，粮要坏；开秤，规矩要破。他没直接点头，也没直接驳，而是问了一句："郑掌柜，您这船米按镇上章程报过引水没？""这……下雨天巡检司的人没来。""没报引水，那按章程，米卸了也不能入库。我现在让巡检司老周连夜走一趟补手续，秤也一并开了——引水有凭据，过秤有签章，您那船米明早天亮前稳稳当当进了您自家仓。这叫依程序办，没破规矩。"

郑老大服气。第二日，米进了仓，账也入了册，巡检司那一份底档压在镇公所柜子里，旁人一查便有据可依。

办完这两桩，吴主簿回家喝了两口茶，跟自家太太说："镇上这摊子事，说复杂也复杂，说简单也简单——就一条，依法来，效率跟不上就改程序，程序跟不上就补手续；可有一条线不能碰，就是不越权。"

太太笑他："你倒是拎得清。"

吴主簿也笑："拎不清就成第二个孙胖子了。"

秋后，镇上想办一场米商联席会，商量来年开春籴米的事。几家大商行都到齐了，唯独少了几家小粮贩。吴主簿本想顺手在联席会上替他们也说两句，可转念一想——自己代表的是镇公所，不能替商行做主，更不能替那些没来的人做主。他就把会议定在公开的议事厅，发了告示，让所有在镇上登记的粮商都能进来旁听，并写下了三条：一、不收旁听费；二、议事录抄送每家一份；三、若议定事项涉及没到场的商行，须另发传单知会，限期回话。

这一来，镇上米商都说"吴主簿这人做事有谱"。

可过了几日，孙先生悄悄找上门，皱着眉说："吴先生，您这样事事开会、事事传单，是不是管得太细了？米市自有米市的规矩，您镇公所的人何必事事插手？"吴主簿听了，沉吟半晌，反问一句："孙先生，依您看，粮商之间争秤、争斗、争水运先后的纠纷，去年有几桩？""六桩。""镇公所插手之后呢？""到您手上，今年一桩未发。""那您说我管得细还是管得粗？"

孙先生一时语塞。

吴主簿这才慢条斯理打开他那本老簿子，指着上头一行批注说："规矩是死的，人是活的，可活的那部分也得有规。我管的是市场失灵的地方——秤不准、账不清、欺行霸市，这些归我。商行自家议价、自家分红、自家聘伙计，这些我不碰。我若连人家铺子里用谁扫地都去管，镇上米市半个月就死给我看。"

孙先生点头服气，临走撂下一句："吴先生这人，是个拎得清轻重的人。"

临近年关，吴主簿坐在镇公所堂上，把这半年办的米案子一桩一桩翻了一遍。他在一本新簿子上写下几行字：

"永丰镇米事，监管之要，不在不查，在有据可查；不在常扰，在不失察；不在事事插手，在守住边界。斗斛有则例，引水有章程，议事有公示，处罚有明文——如此而已。"

落款：永丰镇主簿 吴。

· · ·

原文定义

股权投资基金监管的基本原则，是指股权投资基金监管机构在监管活动中，应始终遵循的、起指导作用的基本准则。股权投资基金作为基金的一种类型，既应当遵循基金共性的监管原则，也应该结合股权投资基金的内在特点，有适应其自身特点的监管原则。

（1）依法监管原则。依法监管是指监管机构的设置及其监管职权的取得，必须有法律依据；监管职权的行使，必须依据法律程序，既不能超越法律的授权滥用权力，也不能怠于

行使法定的职责；对违法行为的制裁，必须依据法律的明确规定，秉公执法，不偏不倚。

（2）高效监管原则。高效监管是指股权投资基金监管活动不仅要以价值最大化的方式实现基金监管的根本目标，而且还要通过监管活动促进股权投资基金行业的高效发展。监管机构既要对股权投资基金行业进行必要的监管，又不能束缚股权投资基金行业和市场的活力。

（3）适度监管原则。市场失灵要求政府干预，但现代市场经济的政府干预应是"适度"的干预，即政府监管应适度。应完善股权投资基金行业自律机制，健全行业机构内控机制和培育社会力量监督机制，充分发挥行业自律、机构内部控制和社会力量监督在基金监管方面的积极作用，形成以政府监管为核心、行业自律为纽带、机构内控为基础、社会监督为补充的"四位一体"的监管格局。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿翻光绪《永丰镇斗斛则例》断孙胖子的案子	依法监管原则——监管职权和监管行为以既有法律、章程为依据，不滥用、不怠慢
郑老大雨夜进米，吴主簿补引水手续后再开秤	高效监管原则——监管程序规范化，依程序办事既不放任也不破规
镇公所办米商联席会，发告示、抄录议事录、传单知会未到场商行	适度监管原则——监管范围限定在市场失灵的领域，不直接干预商行内部经营
监管与米商自律、商行内控并行，孙先生事后主动认可	"四位一体"监管格局——政府监管、行业自律、机构内控、社会监督共同发力
吴主簿拒绝孙胖子"私了"求情，按则例办	秉公执法、不偏不倚——对违法行为的制裁依法律明确规定
吴主簿只管秤、斗、引水等失灵领域，不插手铺子里用谁扫地	监管范围严格限定在市场失灵领域，不越权
半年米案翻完，吴主簿写下"斗斛有则例，引水有章程，议事有公示，处罚有明文"	监管活动的指导准则——基本原则贯穿日常监管

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 4. 股权投资基金监管的基本原则

· · ·

《十六铺桥头自家的告示牌》

开场

一九五二年芒种过后第二十四日，吴主簿的"三条规矩"刚落音，老吴的茶还没续上。

方掌柜靠着椅背，眯起眼："**主簿的规矩讲清了——可主簿一人只手，千百号铺子怎么管得过来？**"

郑老大点头："**正是。前几回讲完'图个啥'，又讲完'主簿咋管'，轮到咱自个儿了——**
自家买卖，自家要不要立个规矩？"

米行方掌柜拍了拍茶碗："**前几天刘账房、陈师傅、孙先生、周先生、许先生、马师傅，都被喊来把合股契、柜上账、买卖分寸掰扯过。**
如今这矿上合股契要常转，光靠镇公所一人盯，盯不过来。"

老吴添茶："**主簿的意思也露了——街面自个儿管得住的，主簿不伸手。**
那自个儿咋管？"

冲突

郑老大环顾众人，沉声道："**莫等出了乱子才凑头。** **我寻思：永丰镇上做合股契买卖的，连我在内——刘账房、陈师傅、孙先生、周先生、许先生、马师傅、李掌柜、方掌柜——**
几家掌柜自个儿凑到一起，议一议，立个会，定几条公会议定的买卖规矩。"

李掌柜放下茶杯："**自己凑的会——跟镇公所比，谁大？**"

郑老大摆手："**会小，主簿大。** **主簿的规矩是朝廷明文定的，咱的公会议定的买卖规矩是自个儿定的——只在自个儿行当里头使。**"

方掌柜皱眉："**自家定的规矩，谁听？**"

郑老大正色："**入了会的，便得听；不入的，听凭自个儿。**
可矿上合股契、柜上账、买卖分寸——同行几家不凑齐，迟早出事。"

刘账房捻须："**那会——谁牵头？议啥？谁盯？**"

陈师傅接话："**先得掰扯清楚：进出账要公开、写明给同行看——头一桩；别家与别家的生意有抵触的，事前讲明——第二桩；柜上自个儿怎么管怎么转、咋分红咋担亏——第三桩；行当里做事该守的本分——第四桩。**"

孙先生点头："**四桩拢在一处——便是公会的告示牌。**"

转折

周先生忽问："**公会立了告示牌，谁来盯？**"

郑老大掰着指头："**公会不光要把规矩写出来——还得盯着行业对规矩的遵守和行业内部成员对规矩的执行。** **谁家账目含糊，公会查；谁家生意撞了别家，公会说和；谁家坏了本分，公会请到堂上问一句。**"

许先生抬眼："**公会盯自家——跟镇公所盯公会，是啥关系？**"

郑老大摆手："**镇公所管的是朝廷明文写定的事；公会管的是朝廷没写、但行当里非守不可的事。** **镇公所撑头，公会穿针——两桩事儿并行不悖，谁也不替谁。**"

马师傅点头："**一个治外，一个治内。**"

郑老大正色："**正是。**
自律是在法律规定和政府监管基础上，行业成员联合设定行业规则的活动——
镇公所的规矩在前，公会的规矩在后；没镇公所的底子，公会立不住。"

方掌柜抚掌："**一桩庄重事——便从今日立起。**
十六铺桥头老槐树下，立一块告示牌。"

结局

老吴添了最后一轮茶，郑老大起身拱手："**今日议定：永丰镇同业公会——自家凑的会、自家定的规、自家盯的执行。**
公会议定的买卖规矩是自我制定的过程，与政府监管相并行的一种市场治理手段。"

众人齐声："**自家定的规矩自家守——这便是十六铺桥头告示牌的第一句。**"

后来镇上凡有新铺开张、凡有合股契新立，老辈人便领着掌柜到老槐树下，指着告示牌念："**十六铺桥头同业公会——进出账要公开、别家与别家的生意有抵触事前讲明、柜上自个儿怎么管怎么转、行当里做事该守的本分。**
谁立的？几家掌柜自个儿凑的；谁盯？公会自个儿；谁撑腰？镇公所在后头。
自家定的规矩自家守——这是同业公会自己管自己，也是十六铺桥头最老的一块告示牌。"

. . .

原文定义

（二）**行业自律管理组织**

1. 股权投资基金行业自律的概念

行业自律，是指行业的自律性组织对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督和约束。自律组织一般采取行业协会的形式，由基金管理人和其他基金服务机构**自愿结成**的民间性的行业管理组织。行业自律既是行业交易规则的**自我制定**过程，也是与政府监管**相并行**的一种市场治理手段。自律是在法律规定和政府监管**基础上**，行业成员联合设定行业规则的活动。行业规则主要包括信息披露规则、利益冲突规则、内部治理规则和运营规则以及行业行为守则等。**自律性组织不仅要创建行业规则，也应当监督行业对规则的遵守和行业内部成员对规则的执行。**

对应点

故事元素	概念对应
十六铺桥头同业公会 / 老槐树下告示牌	行业自律管理组织（行业协会）
几家掌柜自个儿凑到一起议一议	由基金市场主体自愿结成
公会议定的买卖规矩 / 告示牌	行业交易规则（自我制定）
镇公所的规矩在前，公会的规矩在后	自律在法律规定和政府监管基础上
与政府监管相并行 / 镇公所撑头、公会穿针	与政府监管相并行的市场治理手段

进出账要公开、写明给同行看	信息披露规则
别家与别家的生意有抵触的，事前讲明	利益冲突规则
柜上自个儿怎么管怎么转	内部治理规则和运营规则
行当里做事该守的本分	行业行为守则
公会不光要把规矩写出来，还得盯遵守和执行	不仅要创建行业规则，也要监督遵守与执行
治外（镇公所）/ 治内（公会）并行不悖	行业自律与政府监管的关系定位（铺垫下节）

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（二）1 股权投资基金行业自律的概念

· · ·

《三合三岔——公会与镇公所到底啥关系》

开场

告示牌立起第三日，茶馆里又挤满了人。

老槐树下那块牌子，郑老大领着十几位掌柜刚上完漆，"自家定的规矩自家守"七个大字墨迹未干。方掌柜把茶碗一推："**前日周先生问'公会盯自家，跟镇公所盯公会，是啥关系'，只答了一句'镇公所撑头，公会穿针'，糊里糊涂。** **今日得掰扯清楚。**"

李掌柜接话："**我也打鼓。公会立了告示牌，镇公所认不认？镇公所下了令，公会听不听？两家到底谁大？**"

冲突

刘账房捻须："**要说清——先看'凑到一处'的部分。**
头一桩：镇公所也好，公会也罢，图的啥？"

郑老大接话："**都是图镇上买卖不出乱子，主家不被骗、银子不被卷。**"

方掌柜点头："**第二桩——公会能办的，是镇公所顾不上的细碎事。** **千百号铺子，吴主簿一人盯不过来；公会十几家同行凑一块儿，谁家账目含糊、谁家与谁家生意撞了，自家先说和。** **这是帮镇公所补漏。**"

孙先生捋须："**第三桩——公会站在中间。** **上头镇公所下了令，公会领回来传给各铺子；下头哪家铺子有难处，公会拢起来递到镇公所案头。** **两边搭手，两头传话。**"

郑老大正色："**这便是凑到一处三桩：图一个太平，公会帮镇公所，公会两边搭手传话。**"

李掌柜皱眉："**凑到一处讲完了——岔开呢？**"

转折

郑老大掰着指头："**岔开也有三桩。** **头一桩——** **吴主簿是朝廷命官，盖的是朝廷朱红大印；公会是我等自个儿凑的，盖的是公会木头章子。** **一硬一软。**"

方掌柜追问："**硬软差在哪？**"

郑老大答："**差在底子上。** **镇公所的规矩——朝廷律条县衙文书，一字一句照办；公会的规矩——朝廷没写、我等公会议定的买卖规矩，自个儿议定自家守。**
一个依朝廷律条，一个依公会会规，两套家什。"

周先生点头："**头两桩岔完——第三桩呢？**"

郑老大正色："**第三桩——犯了事，罚法不一样。** **谁家坏了朝廷律条，吴主簿拍桌子、发话让他改、罚银子，重的——直接不许再做这行买卖。** **公会这边——坏了公会自家的会规：告示牌上挂名让全镇人看、暂时赶出会、重的永远销号赶出会。**"

马师傅击掌："**镇公所——拍桌子、罚银子、不许再做；公会——挂名、赶出会、销号。**
一硬一软，一重一轻。"

孙先生补一句："**两套家什、两套罚法——岔得清清楚楚。**"

结局

老吴把茶碗一收："**今日这一桩——三合三岔。**"

郑老大起身拱手："**合的是：图太平、公会帮镇公所、公会两头传话；岔的是：朝廷硬章子与公会软章子，两套家什，罚法也两样。**"

方掌柜点头："**合也清楚，岔也清楚。**"

众人齐声："**三合三岔——这便是十六铺桥头告示牌的第二句。**"

后来镇上凡有新铺开张，老辈人便领着掌柜到老槐树下，指着告示牌念：合的是图太平、公会帮镇公所、公会两头传话；岔的是朝廷硬章子与公会软章子、两套家什、两套罚法——**自家定的规矩自家守，朝廷立的规矩也自家守**——这便是十六铺桥头最老的两块告示牌。

· · ·

原文定义

（一）行业自律与政府监管的关系

1. 行业自律与政府监管的联系
（1）**目的一致**。行业自律与政府监管都是为了确保国家有关法律法规、规章和政策得到贯彻执行，保护投资者合法权益。（2）行业自律是**对政府监管的积极补充**。（3）行业自律组织在政府监管机构和市场主体之间起着**桥梁和纽带**作用。

2. 行业自律与政府监管的区别
（1）**性质不同**。政府监管带有行政管理的性质，行业自律是行业的自我约束。（2）**依据不同**。政府监管依据国家的法律法规、规章和政策；行业自律除了法律法规外，还依据自律组织制定的章程、业务规则和细则。（3）**对违法违规者的处罚不同**。政府监管机构可以采取责令改正、警告、罚款等行政监管措施以及市场禁入措施；行业自律组织可以采取公开谴责、暂停会员资格、取消会员资格等自律措施。

对应点

故事元素	概念对应
三合三岔	行业自律与政府监管的关系（3 联系 + 3 区别）
合一：图的都是镇上太平、主家能放心把银钱搁进合股契里	联系 1：目的一致
合二：公会帮镇公所补漏，千百号铺子顾不过来的细碎事	联系 2：行业自律是对政府监管的积极补充
合三：公会在政府与铺子之间搭桥传话	联系 3：行业自律组织的桥梁和纽带作用
岔一：镇公所硬章子 vs 公会软章子	区别 1：性质不同（行政管理 vs 自我约束）
岔二：镇公所依朝廷律条 vs 公会依公会会规与公会议定的买卖规矩	区别 2：依据不同（法律法规规章政策 vs 章程业务规则细则）
岔三：镇公所——拍桌子、罚银子、不许再做；公会——挂名、赶出会、销号	区别 3：处罚不同（行政监管措施/市场禁入 vs 公开谴责/暂停/取消会员资格）
镇公所吴主簿拍桌子 / 发话让他改 / 罚银子	警告 / 责令改正 / 罚款
直接不许再做这行买卖，撵出镇去	市场禁入措施
告示牌上挂名让全镇人看	公开谴责
暂时赶出会	暂停会员资格
永远销号赶出会	取消会员资格

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（一）行业自律与政府监管的关系

. . .

（二）行业自律管理组织

寓言故事 —— 《桥头茶馆的章程》

永丰镇十六铺桥头那间老茶馆，一到傍晚就热闹得像个戏台子。陈师傅在里头坐了半辈子，泡一壶陈年普洱，听来来往往的商客们讲茶庄、讲丝行、讲票号经手的那点事。这镇上做钱袋子生意的越来越多，今儿一个钱庄，明儿一个票号，铺面在桥头两边一路排开去，热闹归热闹，乱是真乱。

开春那阵子，镇上出了桩事。东巷的赵记钱庄，把客人的银子悄悄挪去投了窑场，结果窑场塌了，银子打了水漂，客人堵在门口骂娘。隔了没几天，西街的孙记票号又闹出一档子事——明明是同行的拆借，却跟客人说得含含糊糊，没几个月，账目一对，差出一大截。这头还没消停，那头又有小钱庄偷偷提高利钱抢生意，把整条街的规矩都搅乱了。

陈师傅坐在茶馆里听了一阵，眉头皱成一团。这事我听桥头老王说过……老王从前在苏州府的大票号做过账房，他说苏州那边做银钱生意的商户，自个儿凑在一块儿立了个"钱业公所"，几家字号一起定规矩，违了规的，开会批评、严重的就除名。外人管不着的细处，自家人管得着——这法子，比光靠衙门管事要管用。

陈师傅越想越觉得有理。这天傍晚，吴主簿正好到桥头查一桩商户登记的事，陈师傅就把人请到桌边坐下。两位老相识，一边喝茶一边聊起这桩乱象。

陈师傅先开了口："吴主簿，您看这镇上做银钱生意的越来越多，单靠镇公所几张告示、几道命令，盯不过来也管不细。"

吴主簿呷了口茶，点点头："你说的是。规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。镇公所的差役就那么几位，平日里既要核发经营许可，又要查处违规，还要应对申诉——哪一头都不能松手。可真要论起哪家字号的账该怎么记、拆借的利钱怎么收、跟客人说话该说几分，这些细处，衙门的手伸不了那么长。"

陈师傅顺势接话："依我看，得让做这行的人自个儿凑起来，立个行会。哪几家字号入会，大家商量着定几条行规，比方说账目该怎么记、跟客人说话该透几分、出了事该怎么赔。入了会的就得守，违了规的，公开点出名来，严重的就请出会——这样一来，外头人看着这一行规矩清楚、做事有分寸，镇上做这行生意的脸面也好看。"

吴主簿捋了捋胡子："镇公所的规矩管大面，行会的章程管细处。两边对照着来——官府该禁的禁，该罚的罚；行会里自家人定的章程，把官府顾不上的细处也兜起来。镇公所发经营许可，行会立行规约束会员；衙门抓大的违规，行会管日常的体面。这般一来，做这行的人既有个约束，也不至于动辄被衙门请去问话，腾得出手来好好做生意。"

陈师傅点头："正是这话。桥头老王还讲过一桩——苏州那钱业公所后来还替商户们去官府传话呢。同行有什么难处、对官府新出的章程有什么不解，公所里推几个懂行的人去跟衙门说，比一家家字号单独去求情，强得远。"

吴主簿笑了："成。那这事就这么办——镇公所这边备个案，你们这帮老江湖牵头，把行会先立起来。"

当年秋天，永丰镇的钱业行会就在十六铺桥头陈师傅那间茶馆里立了起来。入会的人坐满了三桌，章程是几家老字号掌柜一块儿拟的，陈师傅被推举做头一任会长。打这以后，镇上做银钱生意的，再没出过那年春天的乱子。

· · ·

原文定义

（二）行业自律管理组织

1. 股权投资基金行业自律的概念

股权投资基金行业自律，是指行业自律组织对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督和约束。股权投资基金行业自律组织一般采取行业协会形式，由基金管理人和其他基金服务机构自愿结成。

股权投资基金行业自律既是行业交易规则的自我制定过程，也是与政府监管相并行的一种

市场治理手段。行业自律是在法律规定和政府监管的基础上，行业成员联合设定行业规则的活动。行业规则包括信息披露、利益冲突、内部治理和运营、行业行为守则等。行业自律组织不仅要创建行业规则，也应监督行业对规则的遵守和行业内部成员对规则的执行。

2. 股权投资基金行业自律与政府监管的关系

股权投资基金行业自律与政府监管既有联系又有区别，两者之间存在着相互补充、相互促进的关系。

(1) 行业自律与政府监管的联系

第一，目的一致，都是为了确保国家有关股权投资基金的相关法律、法规、规章和政策得到贯彻执行，保护投资者的合法权益。

第二，行业自律是对政府监管的积极补充。

第三，行业自律组织在政府监管机构和市场主体之间起着桥梁和纽带作用。

(2) 行业自律与政府监管的区别

第一，性质不同。政府监管带有行政管理的性质，行业自律是行业的自我约束。

第二，依据不同。政府监管依据国家的有关法律、法规、规章和政策；行业自律除了依据国家的有关法律、法规、规章和政策外，还依据行业自律组织制定的章程、业务规则和细则。

第三，对违法违规者的处罚不同。政府监管机构可以对违法违规的市场主体采取责令改正、警告、罚款等行政监管措施以及市场禁入措施；行业自律组织可以对自律管理对象采取公开谴责、暂停会员资格、取消会员资格等自律措施。

3. 股权投资基金行业自律的重要性

股权投资基金行业自律的重要性，由政府有限监管和行业整体利益决定。

采取什么样的政府监管，取决于监管效率的最大化。股权投资基金在国际上普遍采取私募形式，各国对私募类股权投资基金一般采取有限监管，这是由私募类股权投资基金如下特质决定的：仅面向有相应风险识别能力和风险承受能力的合格投资者募集资金，单个基金的投资者个数有限，且不得公开宣传。

同时，股权投资基金的运作透明度较低，信息不对称程度较高，加之基金投资者一般不直接参与管理运作，基金的运营、投资者对基金的监控以及利益的分配，主要是通过基金合同来约定，而合同的不完备性始终存在。因此，股权投资基金行业可能发生滥用基金财产等行为，从而损害基金投资者利益。个别市场主体的这种行为可能会损害全行业整体利益，从而影响行业的长期发展。因此，行业内市场主体就有必要联合起来成立行业自律组织，通过制定各种行业标准和行为规范来统一规则、约束个体行为。

具体来说，股权投资基金行业自律组织可以在以下方面起到作用：第一，提供行业服务，促进行业交流和创新，提升行业职业素质，提高行业竞争力；第二，发挥行业与政府间桥梁与纽带作用，维护行业合法权益，促进公众对行业的理解，提升行业声誉；第三，履行行业自律管理，促进行业合规经营，维护行业的正当经营秩序；第四，促进会员忠实履行受托义务和社会责任，推动行业持续稳定健康发展。

4.我国股权投资基金的行业自律组织

自律组织对股权投资基金行业开展行业自律，协调行业关系，提供行业服务，促进行业发展。

中国证券投资基金业协会是我国股权投资基金行业的全国性自律组织。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄、票号乱象（挪用、瞒报、抬利）	行业内部亟需统一规则的现实背景
陈师傅牵头把做银钱生意的商户凑起来	行业自律组织由行业内部成员自愿组成
商户们一起商量着定章程——账怎么记、话怎么说、赔怎么赔	行业成员联合设定行业规则（信息披露、利益冲突、内部治理等）
行会章程管细处，镇公所规矩管大面	行业自律与政府监管相互补充、相互促进
镇公所发经营许可，行会立行规约束会员	两种监管方式并行；监管对象与自律管理对象各异
违了规的公开点名、严重的请出会	行业自律组织对会员的自律措施（公开谴责、暂停或取消资格）
公所替商户去官府传话、解新章程	行业自律组织在政府和市场主体之间的桥梁纽带作用
行会立起后再没出过那年的乱子	行业自律对全行业整体利益的维护

来源:股权投资基金 · 第一章 第三节 · （二）行业自律管理组织

. . .

1. 股权投资基金行业自律的概念

寓言故事 —— 《桥头那一壶茶》

十六铺桥头那间茶馆，开了二十多年的，是陈师傅一手撑起来的。镇上做生意的、做窑货的、跑票号的，进城回来都要在这儿歇脚。茶水两文钱一碗，谁都能坐，谁都能聊。这一壶茶喝下去，镇上的风向、行情、谁家赚了谁家亏了，便都传开了。

这一年入秋，事情有些不同往常。永丰号郑老大手下有个年轻的伙计，叫小满，跑去上海洋行学生意回来，胆子大，敢接活儿。镇上另一位何老客，手里攥着几户做绸缎、茶叶生意的人家，也学着上海的样子，凑份子开起了合伙。一下子，永丰镇上"凑钱一起做生意"的人家多了起来。

可麻烦也跟着来了。有人在合伙里报假账，把公账的银子挪去填自己的窟窿；有人拉外人进来，许诺稳赚不赔，最后钱袋子瘪了一地；还有人把生意吹得天花乱坠，把根本不懂行的邻里都拽了进来。原本是件好事，搅着搅着，就变了味。

镇上吵得不可开交。有人跑去镇公所告状，吴主簿接了案宗，眉头一皱："依律，此类纠纷须依商户登记、备案、合同诸条核办。"可案子一桩接一桩，人手不够，吴主簿纵有三头六臂也查不过来。

这天傍晚，陈师傅在茶馆门口支了张小桌，泡上一壶新到的高碎。何老客、永丰号的刘账房、还有刚从窑场回来的周先生，几个人围坐一团。

何老客端着茶盏，叹了口气："老陈，你说这事儿，镇公所管得过来么？"

陈师傅眯着眼笑笑："这事我听桥头老王说过——靠官府一个人扛，难。还得靠咱们自己。"

刘账房抬了抬眼："自己？"

陈师傅给每人续了茶，慢悠悠地说："你想，官府管的是大规矩，是不让你做伤天害理的事。可咱们这一行里头，谁跟谁合伙、账怎么记、收益怎么分、出了事怎么处置——这些细枝末节，官府一时半会儿拟不出来，咱们自己门儿清。"

何老客眼睛亮了："那咱们自己立个规矩？"

陈师傅点点头："不是立了就算。得有个地方，几个愿意守规矩的商户凑在一起，商量着定些章法——账要怎么记才不算糊弄、合伙的钱能不能拿去填私账、对外拉人进来要怎么讲明白、有事找谁说理。这些章程定下来，谁入了伙，谁就照着办。办得好的，留下；办得糟的，请他走人。"

刘账房接上："那官府那头呢？"

"官府管着大门，章程管着里头。"陈师傅抿了口茶，"大门一锁，小偷进不来；里头乱了，还得靠里头的人互相盯着、互相约束。"

周先生插了一句："这不就是镇上窑场、票号、绸庄那些行会么？"

陈师傅笑了："正是。窑场有窑场的规矩，票号有票号的规矩。咱们做这行凑份子做生意的，也该有咱们自己的规矩。自己定的规矩，自己守；自己守的规矩，才守得长久。"

那晚散席后，何老客、郑老大、刘账房、周先生，凑了十一家愿意守规矩的铺子，在桥头茶馆后院议了三天。议出了几条：第一，账目按月公开，账房签字画押；第二，拉外人入伙，须讲明风险，不得拍胸脯包赚；第三，合伙人不得私自挪用公账银子，违者请出会；第四，纠纷先在行内调解，调解不成再上镇公所。

章程挂在茶馆墙上，名字叫"永丰镇合伙行自律十二条"。官府来查，吴主簿看了，倒也没驳——这反倒替镇公所省了不少事。

打这以后，镇上再起合伙的风浪，先到茶馆坐一坐，对照十二条比一比。守规矩的接着做，不守的，被行里人指指点点，生意也做不下去了。桥头那一壶茶，依旧两文钱一碗；可喝下去的味道，分量已经不一样了。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金行业自律，是指行业自律组织对股权投资基金市场、基金市场主体及其活动的监督和约束。股权投资基金行业自律组织一般采取行业协会形式，由基金管理人和其他基金服务机构自愿结成。
>
> 股权投资基金行业自律既是行业交易规则的自我制定过程，也是与政府监管相并行的一种市场治理手段。行业自律是在法律规定和政府监管的基础上，行业成员联合设定行业规则的活动。行业规则包括信息披露、利益冲突、内部治理和运营、行业行为守则等。行业自律组织不仅要创建行业规则，也应监督行业对规则的遵守和行业内部成员对规则的执行。

对应点

故事元素	概念对应
合伙乱象频出、镇公所忙不过来	行业仅靠政府监管有局限，需要并行手段
陈师傅牵头十一家铺子在茶馆议章程	行业自律组织——基金管理人/服务机构自愿结成
议出"账目公开、不得挪用、风险讲明"等条	行业规则——信息披露、利益冲突、内部治理、行为守则
入伙须守规，违者被请出	自律组织对会员的监督与约束
吴主簿不驳反省心	行业自律与政府监管并行，互相补充
茶馆挂章程，众人对照十二条办事	自我制定规则 + 行业内部成员共同执行

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 1. 股权投资基金行业自律的概念

· · ·

《公会撑起一片天》

开场

告示牌立起第三日，茶馆又挤满人。

方掌柜推茶碗："**前几日'三合三岔'掰扯清，今儿回头问一句——公会为啥非得立？不立不行？**"

郑老大接话："**吴主簿只管大事；细碎事不凑头管，自家买卖非乱不可。**"

冲突

刘账房捻须："**头一桩——主簿为啥只管大事？** **瞧瞧合股契的成法：识货且撑得住亏的老东家才进得来；一张契上凑几号人；不登报不摆摊、不在桥头贴告示嚷。**
这般成法——朝廷便只派一位主簿盯大事。"

方掌柜点头："**可凑份子的人家对不上茬。**
掌柜知道的事，东家不知道；东家一般也不下矿、不进柜上看账。
这一桩对不上茬，便是行当里最大的漏字。"

陈师傅叹气："**再者——矿契写得再细也有想不到的地方，哪有十全十美的契？**
想不全，便给了可钻的空子。"

李掌柜瞪眼："**啥空子？**"

陈师傅压低声："**做掌柜的若起了歹心——矿上进项揣腰包、暗厢挪——东家咋晓得？**
掌柜的本分要是守不住，东家就是案板上的肉。"

方掌柜点头："**更恼的是——一家掌柜使坏，败的是整条街的买卖、镇上矿上的脸面。** **东家们往后一听'永丰镇合股契'四个字，摆手不凑——连带老老实实做买卖的也跟着吃挂落。**"

郑老大击桌："**这便是公会非得立的根由——主簿一人盯不过来；凑份子对不上茬、契上有漏字；一家坏，全行当跟着坏。**"

转折

刘账房捻须问："**公会立了——到底办些啥？招牌挂出去了，得有人挑担子。公会腰板怎么硬？**"

郑老大掰着指头："**四桩事。** **头一桩——给行当做杂活：哪家门道巧，公会穿针引线让掌柜们凑一块儿唠；搭台让本事传下去。**"

孙先生接话："**第二桩——做镇公所与铺子的过桥人。**
上头有新规矩，公会领回来传；下头哪家有难处，公会拢起来递到主簿案头。
整条街行当的脸面，公会替各家去撑。"

周先生点头："**第三桩——管自家违规的事：** **谁家账目含糊、谁家与别家生意撞了、谁家坏了本分——公会请到堂上问一句、重的赶出会。**"

许先生抬眼："**第四桩呢？**"

郑老大正色："**第四桩——提醒各掌柜守本分：替东家管的本分、对街坊的本分。**"

方掌柜接话："**对街坊的本分也在里头——本分守住了，行当才做得长久。**"

结局

方掌柜拱手："**公会为啥立？** **主簿盯不过来，凑份子对不上茬、契上有漏字，一家坏全行当坏——三桩根由；公会办啥？** **搭台让本事传下去、做镇公所与铺子的过桥人、管自家违规的事、提醒掌柜守本分——四桩事。**"

老吴把茶碗一收："**三桩根由、四桩事——这便是十六铺桥头告示牌的第三句。**"

众人齐声："**公会撑起一片天——这便是告示牌的第三句。**"

· · ·

原文定义

（三）股权投资基金行业自律的重要性

1. 政府对股权投资基金行业的监管是有限的。 股权投资基金普遍采取私募方式，因其特点：（1）仅面向具有相应风险识别和承受能力的合格投资者；（2）单个基金投资者个数有限；（3）不得公开宣传。

2. 行业整体利益需要行业自律来维护。 基金运作特点决定有必要自律：（1）透明度较低；（2）信息不对称程度较高；（3）投资者一般不直接参与管理运作；（4）基金运营、监控及利益分配主要通过基金合同约定；（5）合同不完备性始终存在，可能发生滥用基金财产等行为；（6）个别主体行为可能损害全行业整体利益。

（四）股权投资基金行业自律组织的具体作用

1. 提供行业服务，促进行业交流和创新，提升职业素质，提高竞争力。
2. 发挥行业与政府间的桥梁和纽带作用，维护行业合法权益，提升行业声誉。
3. 履行行业自律管理，促进行业合规经营，维护正当经营秩序。
4. 促进会员忠实履行受托义务和社会责任，推动行业持续稳定健康发展。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所只管大事	政府监管有限
识货且撑得住亏的老东家才进得来	仅面向具有相应风险识别和承受能力的合格投资者
一张契上凑几号人；不登报不摆摊、不在桥头贴告示嚷	单个基金投资者个数有限 + 不得公开宣传
掌柜知道的事，东家不知道	信息不对称程度较高
东家一般不下矿管柜上	投资者一般不直接参与管理运作
进项、分红写在矿契里	通过基金合同约定
矿契写得再细也有想不到的地方	合同不完备性始终存在
掌柜起了歹心——进项揣腰包、暗厢挪	滥用基金财产，损害投资者利益
一家掌柜使坏，败的是整条街买卖、镇上矿上的脸面	个别主体行为损害全行业整体利益

公会为啥非得立——三桩根由	行业自律的重要性（有限监管 + 行业整体利益需自律）
头一桩——搭台让本事传下去、掌柜凑一块儿唠	作用 1：提供行业服务、促进行业交流和创新、提升职业素质、提高竞争力
第二桩——做镇公所与铺子的过桥人、替行当撑脸面	作用 2：桥梁和纽带作用，维护行业合法权益，提升行业声誉
第三桩——请到堂上问一句、赶出会；**第四桩**——提醒掌柜守本分	作用 3+4：履行行业自律管理、维护正当经营秩序；促进会员履行受托义务和社会责任，推动行业持续稳定健康发展
公会撑起一片天	行业自律组织对行业规范健康发展的整体意义

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 三（三）+ 三（四）

. . .

2. 股权投资基金行业自律与政府监管的关系

寓言故事 —— 《两把锁》

永丰镇上的窑场越开越多，老陈头在桥头茶馆里数着人头，半晌才抬头对旁边的何老客说："这事我听桥头老王说过……这两年做窑的、烧砖的、跑船运的，人人是东家，家家都发市。买卖兴旺本是好事，可乱也乱在这一片兴旺里——有人卷了货款跑路，有人在秤上做了手脚，有人收钱时给的票据都不认账。"

镇上头大掌柜郑老大的永丰号如今也遇到麻烦。前几月有家窑场拿了郑老大投的本钱去进货，货到了却没按时交货，再去寻人时人早走空了。郑老大坐在账房里把算盘拨得噼啪响，越算越心凉。他本是镇上最稳当的人，开口闭口"账上说话"，可账上再有准头，遇上这种翻脸不认人的主顾，也只能干瞪眼。

郑老大端着茶找上镇公所的吴主簿。主簿是个严谨人，慢条斯理翻出本子，对郑老大说："依镇规，卷款潜逃的，得报官拿人；夸大其词招揽生意的，得罚款；不立字据的，得重罚。这都是明文写下的，犯了哪条罚哪条，谁都跑不掉。规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。"郑老大听完，眉头松了一半："这倒像是把大锁，外头的人想进来坑人，得先掂量掂量。"

吴主簿却又摆摆手："这把大锁管得了一时，管不了一辈子。镇上做买卖的有百十来号人，光靠衙门几个人查账访人，眼睛不够使，腿也跑不过来。再说许多事并不算犯法，但同行看了都摇头——比如货里掺水啦，比如东家借钱时拍胸脯事后装作没说过啦。这些事，官面上不好定罪，可行内人心里都有杆秤。"

这一句正撞在郑老大心坎上。他回茶馆的路上又碰见老陈头，老陈头正跟几个窑场东家喝茶，桌上铺着一张写满字的纸。老陈头招呼他："来来来，你也瞧瞧，咱们几个窑场加上几个跑船的，刚凑了一份同行约定：大家互相查货、自报成本、若有违约就请同行公开点出名姓，永丰镇上的生意圈子就那么小，谁赖了账大家心里都明白，下回就没人再跟他搭伙。"郑老大把那张纸看了一遍，上面写的不是什么官府条文，倒是几行实打实的行规——"不得掺假""不得哄抬收价""不得私卷货

款"，底下还盖着十几家商号的私章。

郑老大心里一下亮堂了。他慢慢走回永丰号，路上想得很清楚：吴主簿那把官府的大锁，厉害是厉害，可官府人手少、规矩粗，许多细处的毛病它管不到、也来不及管；老陈头他们这一份同行约定，是做这行的人自己定的规矩，细、密、人人盯着，反而能把那些钻空子的手脚绑住。两把锁，一把在外头防着大盗，一把在里头盯着小鬼，缺了哪一把都不踏实。

他把这件事讲给吴主簿听，吴主簿点头："府里的规矩是定死的，你们这行自己定的规矩是活的。活的那部分能把死的管不到的地方补上，跑得也快、查得也细。官府和你们这两边，一刚一柔，互相搭着，整片市面才能安稳。"郑老大回家坐下，拨了一下算盘，对刘账房说："以后咱永丰号出去投钱，先看他守不守府里的规，再看他守不守行里的约。守两条的，才是真伙伴。"

这事过去没多久，永丰镇上做生意的人都知道了那两把锁的故事——一把是官府立的，一把是同行自己定的。门里门外两道关卡，谁想在这镇上胡来，再没那么容易了。

· · ·

原文定义

股权投资基金行业自律与政府监管既有联系又有区别，两者之间存在着相互补充、相互促进的关系。

(1) 行业自律与政府监管的联系

第一，目的一致，都是为了确保国家有关股权投资基金的相关法律、法规、规章和政策得到贯彻执行，保护投资者的合法权益。

第二，行业自律是对政府监管的积极补充。

第三，行业自律组织在政府监管机构和市场主体之间起着桥梁和纽带作用。

(2) 行业自律与政府监管的区别

第一，性质不同。政府监管带有行政管理的性质，行业自律是行业的自我约束。

第二，依据不同。政府监管依据国家的有关法律、法规、规章和政策；行业自律除了依据国家的有关法律、法规、规章和政策外，还依据行业自律组织制定的章程、业务规则和细则。

第三，对违法违规者的处罚不同。政府监管机构可以对违法违规的市场主体采取责令改正、警告、罚款等行政监管措施以及市场禁入措施；行业自律组织可以对自律管理对象采取公开谴责、暂停会员资格、取消会员资格等自律措施。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿依据镇规对卷款者罚款、报官	政府监管——依据国家法律法规、规章和政策的行政管理
官府人手少、规矩粗，许多细处管不到	政府监管的局限——需要行业自律补充
老陈头牵头窑场、船商立下同行约定	行业自律——行业的自我约束，制定行业规范和道德准则
同行互相查货、违约公开点名、剥夺搭伙机会	行业自律的约束力——公开谴责、暂停/取消资格的自律措施
官府大锁防大盗，行规小锁盯小鬼，缺一不可	两者相互补充、相互配合的关系
郑老大"先看府规再看行约"作为选伙伴标准	投资者层面同时受两套规则保护
吴主簿承认"活的能把死的管不到的地方补上"	行业自律对政府监管的积极补充作用

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 2. 股权投资基金行业自律与政府监管的关系

· · ·

《镇外的总舵》

开场

告示牌立起第五日，茶馆里又起话头。

方掌柜放下茶碗："**前几日讲的是咱永丰镇自家公会的根由——主簿盯不过来、凑份子对不上茬、契上有漏字、一家坏全行当坏，公会便立起来了。四桩事也摆上台面。** **可我心里头还有一问——咱永丰镇才巴掌大点地，公会撑得起来；那外头呢？江对面的青云镇、北山那边的金鸡岭、南渡口的芦花埠——那些个合股凑份子的买卖，归谁管？**"

郑老大捋袖："**好问。镇上的事归镇上公会，那镇外、镇镇都连成片的事，得有个更高的总舵来挑。**"

冲突

刘账房捻须："**照上回的理——主簿只管大事，单家镇上的公会只管一镇的事。可合股契这套买卖，不光咱永丰镇在玩。**"

孙先生接话："**我替外头三家铺子写过矿契——青云镇金矿、北山茶山、南渡口船坞——都用合股凑份子。**
三处各自有公会，可规矩各说各话：有的认记账得用朱印，有的认凭中人说合就成。
东家们各走各的道，门道乱得很。"

周先生皱眉："**更要紧的是——东家若在青云镇吃了暗亏，他告到永丰镇公会，人家管不着；告到京城，又摸不着门。** **没人替他撑腰。**"

许先生点头："**还有——镇上公会管得了咱街上的掌柜，可管不了别家镇的掌柜。**
别镇有人使坏，咱鞭长莫及。"

陈师傅叹气："**所以——镇上公会只是自家篱笆，篱笆外头的野狗，还得有人去打。**"

转折

郑老大拍桌："**这便是为啥镇外要有个总舵。**
京城那边有个'同业总舵'——管的是合股凑份子这整桩买卖。"

方掌柜问："**这位总舵主是谁？**"

郑老大答："**不是哪位，是一整块招牌。京城那边各家公会、镇上各家买卖、连咱永丰镇公会都算一份——凑到一块儿，立的总舵。**"

老吴插嘴："**我上回进城，在东四大街见过那块匾——'京城同业总舵'，五个大字。**"

孙先生眼睛亮："**那总舵办些啥？**"

郑老大掰指头："**三桩事。** **头一桩——同业自管：哪家坏了本分、哪桩买卖乱了套，总舵出来问一句、重的赶出会——不分哪镇哪县。** **第二桩——替各家传话、牵线：上头有规矩，总舵领回来传；下头哪家有难处，总舵拢起来递到官府案头。**
第三桩——给行当办事：让各家本事传下去、把买卖越做越大。"

周先生点头："**这便是镇外总舵的本分——同业自管、传话办事、把行当做大。**"

许先生抬眼："**那这总舵管的是多大一片？**"

郑老大正色："**镇镇都管。不光是咱永丰镇一处——青云镇、北山、南渡口，连更远的州府县镇，拢在一块儿，全由这一块招牌挑起来。** **故而叫——全国性的总舵。**"

方掌柜点头："**镇上公会管一镇，京城总舵管全国——两层楼，公会在下、总舵在上。**"

结局

老吴把茶碗一收："**前几日讲的是公会为啥立、办啥事；今儿补一句——公会外头还有个更高一层的总舵。**"

众人齐声："**京城那边的同业总舵——同业自管、替各家传话牵线、把买卖越做越大；管的是全国镇镇——这便是告示牌的第四句。**"

方掌柜拱手："**镇上公会撑起一片天，镇外总舵撑起天外天。**"

. . .

原文定义

4.我国股权投资基金的行业自律组织

自律组织对股权投资基金行业开展行业自律，协调行业关系，提供行业服务，促进行业发展。

中国证券投资基金业协会是我国股权投资基金行业的全国性自律组织。

对应点

故事元素	概念对应
永丰镇巴掌大点地、公会撑得起来	地方行业自律组织（一镇一层）
江对面的青云镇、北山那边的金鸡岭、南渡口的芦花埠	各地区的股权投资基金行业
三处各自有公会、规矩各说各话	各地自律组织各自为政，需要全国性统一组织
东家在青云镇吃了暗亏、告到永丰镇公会人家管不着	地方自律组织无法跨区域协调与处理
别镇掌柜使坏、鞭长莫及	地方自律组织管辖范围有限
京城那边有个"同业总舵"	中国证券投资基金业协会
不是哪位，是一整块招牌；各家公会、各镇买卖凑到一块儿立的总舵	由行业成员共同组成的全国性自律组织
管的是合股凑份子这整桩买卖	覆盖股权投资基金整个行业
头一桩——同业自管、不分哪镇哪县	行业自律管理（自律组织对行业开展行业自律）
第二桩——替各家传话、牵线（上头规矩领回来传、下头难处递到官府案头）	协调行业关系（行业与政府间的桥梁纽带）
第三桩——给行当办事、把买卖越做越大	提供行业服务、促进行业发展
镇镇都管、连更远州府县镇	全国性自律组织
镇上公会撑起一片天，镇外总舵撑起天外天	地方自律组织 + 全国性自律组织两层体系

来源：股权投资基金（科目三）· 第一章第三节 · 四（我国股权投资基金的行业自律组织）

. . .

(1) 行业自律与政府监管的联系

寓言故事 —— 《桥头那杆秤》

十六铺桥头的茶馆里，每到晌午总挤满了人。陈师傅是这儿的常客，靠窗那张茶桌他坐了二十年，茶渍都渗进了木纹里。这天晌午，他刚端起茶盏，门口便走进一个人——不是旁人，正是镇上管事儿的吴主簿。

吴主簿平日里极少来茶馆，今儿一进门，茶馆里喝茶的、做买卖的、歇脚的，全都安静下来几分。陈师傅忙招呼：“吴先生，今儿什么风把您吹来了？坐下喝碗粗茶。”吴主簿也不推辞，撩起长衫坐到对面，开口便是一桩心事。

原来镇上新开了十几家“投号”，也就是镇上人合伙凑银子、托人去做买卖的铺子。前两年只有永丰号、郑家票号这么两三家，吴主簿一个人盯得过来；如今一下子冒出十几家，有按股分银子的、有写文契合作的、还有什么“母投号”再转手投去别处的，五花八门。前日有两家投号的东家卷了银子跑了，告到镇公所，可吴主簿翻开册子一看——那两家压根儿没来登记过；再派人去问，

跑了的东家早已上了船，连个影儿都摸不着。

陈师傅听完，啜了口茶，慢慢说道：“这事我听桥头老王说过……民国那会儿十六铺的鱼行也这么乱过。一边是官府发牌照、查账本；另一边鱼行里有几个老行家，凑在一块儿立了规矩，谁缺斤短两、谁拿死鱼充活鱼，大伙儿齐心不与他做生意。官府的牌照管得了一时，老行家的行规管得了一世——两下里互相撑着，鱼市才稳当下来。”

吴主簿沉默半晌，点了点头：“老陈这话说到了根上。我这趟来，就是想听听你这老江湖的意思。镇公所就我一个人，忙得脚打后脑勺，可十几家投号的事儿我一家也管不过来。我琢磨着，能不能把镇上几个老投号的掌柜凑到一块儿，立个投号行会，大家自己定些规矩，自己约束自己？”

陈师傅笑了：“吴先生，这事我举双手赞成。不过有一桩得说在前头——你们镇公所的规矩，那叫‘底线’，投号里凡是想开张的，都得过你这一关，没得商量。可投号行会立起来的规矩，那是‘高线’，是同行之间自己抬举自己。比方说哪家账目不清白、行会里的老掌柜就该上门去敲他的门；哪家东家欺负出资的散户、行会就该把他的名头从同行名册里抹掉。这两条线一上一下，护的其实是同一拨人——就是把银子托付出去的散户，和这整条街的买卖名声。”

吴主簿听到这儿，神色舒展了些：“你这老陈，把我想说又说不利索的话都给说透了。规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。镇公所的令是令，行会的约是约，两张皮其实是一回事——都为了让出资人的血汗银子不被糟蹋，让这条街上的投号买卖做得长久。”

两人越说越投契。当天傍晚，吴主簿就让人去请永丰号的郑老大、镇西的几位老掌柜，在桥头茶馆摆了一桌。陈师傅充当中间人，把事情一摆，镇上的老投号们纷纷点头。三日后，“永丰镇投号行会”的牌子挂了出来，会规里第一条写的就是“严守镇公所令”，第二条才是行会自己定下的同业规矩。

打这以后，镇上再没出过东家卷款跑路的事儿。偶尔有哪家新开的投号手脚不干净，不用吴主簿亲自去查，行会里的老掌柜们先一步登门，晓以利害；真有那不听劝的，行会便把他的名头从同行茶会上除名——这一手比罚银子还叫人抬不起头。吴主簿也乐得清闲，每月初一、十五到行会来坐坐，听听老掌柜们的闲嗑，该补的章子补上、该发的告示发下。一来二去，桥头茶馆的人都看明白了：镇公所那杆官秤定的是斤两，行会里老掌柜们心里那杆秤定的是分量，两杆秤并在一起用，才量得出真成色。

陈师傅每回送走吴主簿，都要朝门口的桥栏杆拍两下，笑着对旁人说：“看见没？这就叫——上头有人撑腰，下头有人撑场子，投号的买卖才算真立住了。”

· · ·

原文定义

(1) 行业自律与政府监管的联系

第一，目的一致，都是为了确保国家有关股权投资基金的相关法律、法规、规章和政策得到贯彻执行，保护投资者的合法权益。

第二，行业自律是对政府监管的积极补充。

第三，行业自律组织在政府监管机构和市场主体之间起着桥梁和纽带作用。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿想一个人管十几家投号却管不过来	单靠政府监管的有限性，引出行业自律的必要性
吴主簿与陈师傅约定成立投号行会	行业自律与政府监管的"互相补充"——政府管底线，行会管高线
陈师傅说"两下里互相撑着，鱼市才稳当"	行业自律与政府监管的目标一致——保护出资人、维护市场秩序
镇公所的令是令、行会的约是约	两者依据不同但方向相同，目的一致
吴主簿每月初一、十五来行会坐坐	行业自律组织在政府和市场主体之间起到桥梁纽带作用
行会先一步上门劝诫不干净的投号	行业自律对政府监管的积极补充（事前约束，效率更高）
东家卷款跑路的事再没出过	两者相互促进——政府推动行会成立，行会支撑政府监管

来源:股权投资基金 · 第一章 第三节 · (1) 行业自律与政府监管的联系

· · ·

(2) 行业自律与政府监管的区别

寓言故事 —— 《两张告示》

入夏以后，永丰镇十六铺桥头那爿茶馆里，天天有人围着陈师傅的桌子发牢骚。起因倒也不大——镇公所吴主簿贴出一张新告示，把镇上十六家窑场、票号、茶栈挨个点名，说要"重新验牌"；而桥对面那间同业公所的何老客，也同时贴出一张告示，约齐了镇上的同业坐下来，定一份"行规二十条"。

两张告示紧挨着贴在桥头石柱上，青布客们走过来走过去都要瞅两眼。陈师傅端着一碗酽茶，半眯着眼，听人来人往的议论，自己也插上两句："这事我听桥头老王说过——这事儿啊，得拆开看。两张告示虽都管着咱们，可论底子、论名头、论来路、论出手，根本不是一回事儿。"

最先撞上这事的，是南巷子开窑场的钱七。钱七烧窑的灰渣倒在河埠头，被沿岸茶栈的掌柜联名告到了镇上。吴主簿坐堂，二话不说先罚钱七五百文，勒令三日内清干净，还得在镇公所门口贴一张"悔过书"。钱七不服，嘟囔着说"镇上的规矩我认，可凭什么同业公所那边也来传我？我又没加入同业公所"。吴主簿把惊堂木一拍："罚你的是镇规。镇规管的是镇上所有做买卖的人——你在永丰镇开窑，你就归我管。这是衙门口的事，谁也躲不掉。"

钱七悻悻地回到桥头，正好撞上何老客从同业公所出来。何老客笑眯眯递过来一份"行规二十条"草稿："钱七兄，这一回你倒不归我管。"何老客拿指头点了点那草稿，"镇上的吴主簿凭的是镇规府令，那张告示一贴，全镇有窑的人一个都跑不掉。我这儿定的，是公所里这九家会员窑场的事。你若不入我公所，这二十条管不到你头上；你若入了又不守，那我们也动不了你的银钱、封不了

你的窑，我们只能在公所里头把你的名字挂出去'公开斥责'，再严重点，三年不让你进公所的门庭。"

钱七听得直眨巴眼，半天憋出一句："这……公所的告示，原来是这么个打法？"

陈师傅在茶馆里接过了话头，嘿然一笑："吴主簿手里那张告示，根子上是镇公所的行政命令，他代表的是衙门。衙门办事讲的是镇规府令，说罚你就罚你，说停业就停业，不服也得先交了罚再说——他有强制的力道。何主簿他们同业公所的告示，根子上却是大伙儿自己凑的章程、定的规矩，公所里九家坐下来画了押，它才有约束的力气——它没官府的权，却有行当里的'面子'和'圈子'。"

钱七还是没绕过来："那万一我入了公所，又犯了公所的规，吴主簿那边会不会也来罚我？"

陈师傅把他按回长条凳上："这就得说依据了。吴主簿办你，依据的是镇规府令——他不必问你怎么想，公文怎么写他就怎么判；同业公所办你，依据的是大伙儿自己定的章程，可章程里头也得先写明'不违背镇规府令'这一句。也就是说，同业公所的规矩，永远是站在镇规的肩膀上长出来的。"

何老客恰好又踱进来，听了这话，拊掌道："对喽。所以我们公所定的二十条里头，第一条就写着'本章程以镇规府令为准绳'。我们不是另立山头，我们是在镇规底子之上，把咱们行当里头更细的、衙门口顾不上的事儿，自己管起来。"

陈师傅呷了口茶，慢慢说道："你再听——吴主簿罚钱七那五百文、那张悔过书、勒令停业三日，他出手的全是'钱、字、业'三样。公所里若真要罚一个会员，顶天了就是'斥责、停籍、除名'——连一块银钱都动不了。前者动用的是衙门的行政手段，后者靠的全是行当里的纪律和脸面。"

钱七这回听明白了，长长地"哦"了一声："合着吴主簿管的是'我是永丰镇的窑场'这件事，何主簿管的是'我入了公所、自己人里这一份'这件事——前者是镇上所有做买卖的都得守，后者只管我们入了伙的这一拨人。"

陈师傅点点头："正是这话。镇规是底，公规是面；公所的章程再严，出了永丰镇、到了别的镇，便没了辙；可吴主簿的镇规——只要你还在这镇上开窑，任你走到哪里他的追究都跟得上。"

这番对话，在十六铺桥头的茶桌上，从晌午直说到日头偏西。后来钱七果真在三日之内把河埠头的灰渣清得干干净净，又乖乖去吴主簿那儿递了悔过书。至于同业公所那九家窑场里头的章程，他终究也没去画押——他心里已经掂量清楚：公所的门可以不入，可镇上吴主簿的告示，是万万不能躲的。

. . .

原文定义

(2) 行业自律与政府监管的区别

第一，性质不同。政府监管带有行政管理的性质，行业自律是行业的自我约束。

第二，依据不同。政府监管依据国家的有关法律、法规、规章和政策；行业自律除了依据

国家的有关法律、法规、规章和政策外，还依据行业自律组织制定的章程、业务规则和细则。

第三，对违法违规者的处罚不同。政府监管机构可以对违法违规的市场主体采取责令改正、警告、罚款等行政监管措施以及市场禁入措施；行业自律组织可以对自律管理对象采取公开谴责、暂停会员资格、取消会员资格等自律措施。

对应点

故事元素	概念对应
钱七被吴主簿罚五百文、贴悔过书	政府监管是行政行为，具有强制力
何老客说"你若不入我公所，二十条管不到你"	行业自律只约束会员，范围窄于政府监管
吴主簿依镇规府令直接开罚，不必问钱七怎么想	政府监管依据国家法律法规
同业公所章程第一条写"以镇规府令为准绳"	行业自律除依据国家法律外，还依据自定章程，并受国家法律约束
钱七一句"吴主簿的告示万万不能躲"	政府监管覆盖所有市场主体，无差别适用
吴主簿动用"罚银、悔过书、停业三日"	政府监管的行政监管措施与市场禁入
何老客"只能公开斥责、停籍、除名"	行业自律的纪律处分手段，无强制罚没权
陈师傅点出"镇规是底，公规是面"	性质不同——行政管理 vs 行业自我约束

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · (2) 行业自律与政府监管的区别

· · ·

3. 股权投资基金行业自律的重要性

寓言故事 —— 《十六铺的规矩》

十六铺桥头的茶馆一开就是三十年，炭炉上的铜壶总是热的。

陈师傅坐在靠窗那张桌子，端着一碗粗茶，看着街上来来往往的商贩。他在这条桥头听人讲过太多事——哪家票号跑了路，哪家窑场烧出了岔子，哪位东家被人戳脊梁骨。他肚子里装着半部永丰镇的兴衰史，桥头的事，没有他不知道的。

这一日傍晚，郑老大从永丰号的门里出来，径直往茶馆走。他脸色不大好，进门就坐到陈师傅对面，要了一壶热茶，闷了半天不说话。陈师傅也不催，只把茶推过去。郑老大终于开了口——原来城东新开了一家钱庄，掌柜是从北边来的，谁都不认识，私底下向街坊借了好几笔款子，约定给很高的利息。结果上个月人跑了，本钱打了水漂，街坊们天天堵在那钱庄门口哭。

"这事我听桥头老王说过……"陈师傅抿了一口茶，慢慢讲起来，"这种事啊，从前也有。后来镇上几位老掌柜坐在一起商量，说光靠巡检司查不过来，咱们做这行的人，自己得立个章程——哪家钱庄敢私下放水、卷款私逃，就上黑名单，让整个镇子都不再跟它做生意。再有本事的人，也吃

不下整个镇子的拒绝。"

郑老大皱眉："可这是镇上的事，钱庄归巡检司管，咱们一介商人，怎么去约束别家生意？"

陈师傅笑了："巡检司人手有限，规矩再严，也管不到每一笔账、每一个跑腿的小伙计。何况这钱庄是私下的，他们自己跟街坊借钱，又没到官府备案，官府连管都无从下手。但咱们做这行的，心里都有一杆秤——你今天敢卷街坊的钱，明天就敢坑合伙人的银子。整条街的名声，是被一两家这样的事搞臭的。你想想，从前咱永丰镇的票号为啥能开遍江南？人家信的不是哪一家，是这条街的招牌。招牌要是砸了，砸的是所有人的饭碗。"

郑老大低头想了一会儿。他心里其实还有一桩事——他永丰号最近也接了一笔帮人参股窑场的活，他自己心里清楚，对方给的回扣，他原本是打算收下的。可现在听陈师傅这么一说，忽然觉得那银子烫手。他抬起头，问陈师傅："那依您看，咱们这些人聚在一起，立个规矩，到底立些什么？"

陈师傅给他续上茶："第一，大家互通消息，把好手艺传下去、把好人家引进来，别让行里只会窝里斗。第二，咱们和巡检司之间要有个说话的人，街坊觉得咱们是骗子，官府觉得咱们是麻烦，咱们自己要站出来替自己讲清楚。第三，谁家做了出格的事，咱们自己先处置，警告、通报、踢出圈子，让大家知道这条街是有底线的。第四，也是最要紧的——咱们手上过的，是别人托付的身家。该守的本分得守住，该担的责任得担起来。这一条立住了，街坊才会一直信咱们。"

郑老大端起茶碗，没喝，看着碗里自己的影子。

他想起自己小时候，永丰号还只是桥头一间小铺子，全靠街坊一句"郑家孩子实诚"才把生意做起来。要是今天他为了几百两回扣，让永丰号也上了黑名单，那祖父攒下来的名声，就全完了。

他把茶碗放下，对陈师傅说："账上说话——这笔回扣，我退回去。"

陈师傅点了点头，又抿了一口茶。桥头的铜壶还在咕嘟咕嘟地响，街上的人也渐渐多了起来。永丰镇还是那个永丰镇，十六铺的桥还是那座桥，只是从这一晚起，几个老掌柜真的坐到了一起，开始议那章程该怎么写。

· · ·

原文定义

股权投资基金行业自律的重要性，由政府有限监管和行业整体利益决定。

采取什么样的政府监管，取决于监管效率的最大化。股权投资基金在国际上普遍采取私募形式，各国对私募类股权投资基金一般采取有限监管，这是由私募类股权投资基金如下特质决定的：仅面向有相应风险识别能力和风险承受能力的合格投资者募集资金，单个基金的投资者个数有限，且不得公开宣传。

同时，股权投资基金的运作透明度较低，信息不对称程度较高，加之基金投资者一般不直接参与管理运作，基金的运营、投资者对基金的监控以及利益的分配，主要是通过基金合同来约定，而合同的不完备性始终存在。因此，股权投资基金行业可能发生滥用基金财产

等行为，从而损害基金投资者利益。个别市场主体的这种行为可能会损害全行业整体利益，从而影响行业的长期发展。因此，行业内市场主体就有必要联合起来成立行业自律组织，通过制定各种行业标准和行为规范来统一规则、约束个体行为。

具体来说，股权投资基金行业自律组织可以在以下方面起到作用：第一，提供行业服务，促进行业交流和创新，提升行业职业素质，提高行业竞争力；第二，发挥行业与政府间桥梁与纽带作用，维护行业合法权益，促进公众对行业的理解，提升行业声誉；第三，履行行业自律管理，促进行业合规经营，维护行业的正当经营秩序；第四，促进会员忠实履行受托义务和社会责任，推动行业持续稳定健康发展。

对应点

故事元素	概念对应
城东新钱庄卷款私逃，巡检司无从下手	政府有限监管的必然性（私募特质、信息不对称、合同不完备）
几位老掌柜自发坐到一起立章程	行业市场主体联合成立自律组织、约束个体行为
永丰镇票号靠"整条街的招牌"立业	行业整体利益与声誉——个别主体行为会损害全行业
互通消息、引进好人家、共同提升手艺	第一项作用：提供行业服务、促进行业交流创新、提升职业素质
巡检司管不到账目细节，街坊与官府都要听商行自己讲	第二项作用：行业与政府间的桥梁与纽带，维护合法权益，提升声誉
出格者上黑名单、踢出圈子、整条街拒绝合作	第三项作用：履行行业自律管理，约束违法违规、维护经营秩序
郑老大退还窑场回扣，念及祖父攒下的名声	第四项作用：促进会员忠实履行受托义务和社会责任

来源：股权投资基金 · 第一章 第三节 · 3. 股权投资基金行业自律的重要性

· · ·

第 2 章

股权投资基金管理人

本章包含 58 篇寓言

《替大伙管契的那位先生》

开场

郑老大把合股契往桌上轻轻一压："**今儿不聊契本身，聊聊替大伙管契的那位先生——他到底叫啥，跟街上别家先生有啥两样。**"

吴记茶馆老吴添了茶："**这事儿我琢磨好几日了。郑掌柜，自打你接下这合股契，矿上窑场粮铺药行十几号人凑的份子，全经你一手过。街口问起来，都说"郑掌柜是替大伙管契的先生"。可这位"先生"，到底算哪一号人？**"

冲突

马师傅先接话："**我看跟修家伙的差不多吧，都是替人办事收手艺钱。**"

李掌柜摇头："**我看跟药行掌柜一个样，自己有本事又懂账。**"

陈师傅插一嘴："**我倒觉着像窑匠，有专门本事的才干得了。**"

许先生拎秤："**你们都说的是一面。替人办事的有，专门干这行的也有，可这位"先生"不同——他手里过的不是自家买卖，是大伙凑起来的一整份家当。**"

周先生压嗓："**不光家当。这位先生跟大伙立的不是一锤子买卖的契，是长年累月代管代看的契。大伙把份子托给他，他拿这钱去挑买卖、算账、收利、分红。挑错一处，份子砸进水里；分错一笔，街坊翻脸。这哪是修家伙、卖药、开窑，这是把身家性命托出去。**"

孙先生点头："**所以这位先生不是一般的铺子掌柜。他得有三样硬功夫——识货、撑得住、跟大伙一条心。**"

转折

郑老大掂起合股契书："**三样我先摆一摆。头一样，这合股契不是街口摆摊凑的。份子都是熟人圈里凑的——矿上窑场、粮铺药行，识货的老东家，撑得住亏的才进来。不登报，不摆摊，也不接外头生面孔的份子。**"

刘账房拨珠："**这头一样合股契的规矩。**"

郑老大接着说："**第二样，份子凑齐了，不是一家一户自己管。十几号人各有各的本买卖，没人成天盯着矿上这摊。便请了一位先生专门代管——挑哪处窑、收哪桩股、哪笔钱进出、哪年分红，全由这位先生一手操持。这位先生就跟大伙立了"代管"的约，把家当托给他，他按契书办事。**"

老吴追问："**第三样呢？**"

郑老大亮底："**第三样，这位先生替大伙管的家当，不是摆在柜上的现银，也不是房契地契，是没上市的铺子的份子——街口那间酱园、镇南那爿木行，都是还没挂牌的买卖，份子攥在手里等它长大。这位先生挑的就是这种还没上市的份子。**"

周先生竖指："**三样凑齐——熟人圈里凑份子、请一位先生专管、份子投到没上市的铺子上——合股契就跟别家买卖彻底分开了。这位"专管合股契的先生"，也不再是普通掌柜，得有一个正经名目。**"

结局

郑老大环视一圈："**这位先生的名目，叫"替大伙管契的掌柜"。**"

孙先生掂印："**既是掌柜，便要受镇公所吴主簿那一套的管——同业公会挂了号、镇公所登了册，份子进出都按规矩走。不是哪个人想当就能当。**"

老吴搁茶盏："**今儿这一问，差事才算落到了明处。专管合股契的那位先生，靠的是三桩硬功夫，担的是大伙托出来的家当，走的是镇公所那一套正经路数——他便是这合股契的"管契掌柜"。**"

众人齐声："**份子托给他，按契书办事，靠专门本事吃饭，这才叫"替大伙管契的先生"。**"

· · ·

原文定义

一、基金管理人的概念——股权投资基金管理人通常指具有专门的知识与经验，依据法律规定及基金合同约定，受托管理基金财产，致力于通过股权投资等方式实现基金财产增值，并努力为基金投资者获取收益的专业机构。结合国内外行业发展和立法实践，股权投资基金主要具有以下特征：一是私募性，主要体现为向合格投资者非公开募集资金；二是委托管理性，即基金财产交由基金管理人管理；三是权益性，即基金主要投向非公开交易的企业股权类资产。满足上述特征要求的机构一般应当被认定为股权投资基金管理人，纳入私募基金行业监管体系并按照相关监管要求开展经营活动。

对应点

故事元素	概念对应
替大伙管契的那位先生	股权投资基金管理人
替大伙管契的掌柜、管契掌柜	受托管理基金财产的专业机构
大伙凑的份子、合股契的家当	基金财产
合股契书、矿契	基金合同
三样硬功夫——识货、撑得住、跟大伙一条心	具有专门的知识与经验
大伙把份子托给他、按契书办事	受托管理
份子投到没上市的铺子上	通过股权投资等方式实现基金财产增值
熟人圈里凑份子、不登报不摆摊	向合格投资者非公开募集资金
识货的老东家、撑得住亏的才进来	合格投资者
请一位先生专门代管、十几号人各有各的本买卖	委托管理性——基金财产交由基金管理人管理

没上市的铺子的份子、还没挂牌的买卖	投向非公开交易的企业股权类资产
大伙把身家性命托出去、把家当托给他	与投资者存在受托关系
镇公所吴主簿那一套、同业公会挂了号登了册	纳入私募基金行业监管体系并按相关监管要求开展经营活动

来源：股权投资基金（科目三）· 第二章第一节 · 一、基金管理人的概念

· · ·

《掌柜的两桩本分》

开场

矿上合股契立下，王老板字号在十六铺桥头同业公会挂了号。镇外几家小股东把家当托给王老板管，自己回了原籍再不插手。

老吴咂茶："**东家把家当托你，是信你这个人。这是把人家的身家性命扛肩上了。**"

冲突

两月后镇上起了风言。刘账房抬眼："**有街坊说你借管契的方便，把自家米塞进矿上车皮，又拿字号的钱借给自家兄弟做买卖。**"

孙先生揣铜印冷哼："**街面上的买卖规矩管不着——可你自个儿伸手占便宜，那就不对了。东家把家当托你，是盼你心里头只装东家；自家好处与东家好处撞车的位置，万万站不得。**"

周先生把小印一搁："**还有一桩。矿洞塌了两回，账上钱乱拨。该请更老到的窑匠来瞧，该拨的钱一文不能少——你这两桩都没办到。**"

王老板脸色一白："**我确是忙不过来。**"

孙先生拍案："**忙不过来不是借口。你心里得立两桩本分——头一桩：心里头只装东家，自家好处不能跟东家撞车；第二桩：把事办到顶好，留心、稳当、不冒失，操劳不歇手。两桩缺一不可。**"

转折

王老板把四位请回字号，把这两桩本分掰开了听。

周先生点头："**永丰镇的老规矩——东家把家当托给一位先生管，是信他、托他、盼他办事。这层信任托付的交情，最要紧的就是心里头只装东家，这是头一桩本分。**"

孙先生接话："**根源在哪儿？东家与掌柜地位、消息、办事的本事都不对等。东家信了你，把家当托出来，就只能由着你拿主意、走一步看三步。街面上的买卖规矩管不着，律法就立了——掌柜得担两桩本分。**"

刘账房拨算盘："**一桩叫心里头只装东家，东家好处为先；一桩叫把事办到顶好，得有真本事，操劳不歇手。**"

王老板拱手："**头一桩是本心，第二桩是本事。本心不正，本事再大也白搭。我先把自家米塞车皮的事停了，把借给兄弟的钱还回来；再请陈师傅来瞧矿洞，账理清。**"

结局

数月后，王老板字号立住了脚。郑老大在茶馆点头："**替东家扛事的人，扛的是东家的身家性命。心里头只装东家，是头一桩本分；把事办到顶好、不松劲不歇手，是第二桩。两桩合在一起，才撑得起这层信任托付的交情。**"

王老板举茶："**往后再有起落，这两桩本分我一刻不敢忘。东家的好处在头里，自家的好处靠后头——若忘了，吃官司加脸上无光。**"

原文定义

信义关系（Fiduciary Relationship）：委托人（受益人）与受托人建立在信任基础上形成的关系。信托是最为典型的信义关系。依《信托法》，信托指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人意愿、以自己名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。信义关系特征：(1)
受托人提供委托人需要且专业性较强的服务；(2) 受托人被托付财产或授予权力；(3)
存在受托人滥用权力或者服务未达预期的风险；(4) 市场机制无法保护委托人免于这种风险，或者交易成本太高导致保护机制无法建立。也有学者认为，只要受托人能够对涉及委托人重要利益的事务行使自由裁量权（信义权力），就可以认为存在信义关系。信义关系是信托关系的上位概念，建立并不必然以双方信托关系建立为前提。

信义义务（Fiduciary Duty）：委托人（受益人）与受托人地位、信息与能力处于不对等、不平衡的状态。受托人需承担信义义务，包括两类：(1) 忠实义务（Duty of Loyalty）——受托人应忠于受益人利益，以受益人利益为先，不能将自身利益置于与受益人利益冲突的位置。忠实义务是信义义务的核心。(2) 勤勉义务（Duty of Care）——亦称注意义务、谨慎义务，指受托人为实现受益人利益最大化需具备专业能力并付出不懈努力。

信义义务的重要性：信义义务是股权投资基金领域不可或缺的法律原则，对保护投资者利益、提升行业标准、促进资本形成和有效配置具有重要作用。要求管理人将投资者利益置于首位，避免利益冲突；规范管理人行为，提高投资决策质量，确保适当风险管理，保护投资者资金安全。对行业健康发展具有深远影响：维护行业声誉，防止不当行为；促进资本有效配置；违反者可能面临法律责任和声誉损失，这种威慑促使管理人更加谨慎行事。随监管环境日益严格，信义义务已成为监管机构和投资者评估管理人管理职责履行的重要标准。

对应点

故事元素	概念对应

把家当托给一位先生管 / 信任托付的交情	信义关系（Fiduciary Relationship）
替东家扛事的人 / 掌柜	受托人
东家	委托人（受益人）
家当	财产权
东家的好处	受益人的利益
掌柜自个儿拿主意的权	自由裁量权（信义权力）
心里头只装东家	忠实义务（Duty of Loyalty）
自家好处与东家好处撞车	利益冲突
自家米塞车皮 / 借给兄弟的钱	违反忠实义务的典型表现
把事办到顶好 / 留心、稳当、不冒失	勤勉义务（Duty of Care）/ 注意义务、谨慎义务
操劳不歇手	不懈努力
街面上的买卖规矩管不着	市场机制无法保护委托人
地位、消息、办事的本事不对等	委托人（受益人）与受托人地位、信息与能力不对等
头一桩本分是本心，第二桩是本事	忠实义务是核心 + 勤勉义务是能力基础
吃官司 + 脸上无光	法律责任和声誉损失
走一步看三步	谨慎行事

. . .

《王老板的内行五桩》

开场

王老板刚把"本事打底"那块木牌挂好，郑老大在茶馆又把他拦下："**上回说要办到顶好。可本事二字，是哪些个本事的本事？扶新铺子、把旧铺子整下、卖到转手铺子去，各是各的门道。掌柜是哪五桩的内行，你先有数。**"

冲突

第一桩：行情门道。东家们涌进茶馆："**织坊织机、料子行情，你摸得清？药铺三六九等、官府关文，你摸得清？**"王老板只会算账，哪里摸得清。方掌柜摇头："**摸不清门道就别押——镇上老规矩。一班人只专一行。**"

第二桩：管铺子本事。王老板投了李木匠的窑口。窑烧起来，可账没人理、匠人没人管、料钱没人算，半年铺子要倒。方掌柜叹气："**扶新买卖——开铺子的多是手艺人。掌柜得替人家补上：几年后铺子往哪走、铺子里谁管谁、平日怎么转。**"另一桩把陈家米行整家盘下，接过手才知烂摊子比买价还贵。许先生掂秤："**整得动才算本事——把人家管铺子的章程换掉。**"

第三桩：王法。整铺子时立了份"东家出事，掌柜把份子收回"的凭据。衙门查下——朝廷立的公司律明文，铺子不能自个儿把自个儿的份子收回来。孙子先生铜印一拍："**王法三头要摆

平：东家够不够格凑份子；防漏防骗的章程有没有；押钱前家底先翻一遍。**"

第四桩：算盘。买卖快收尾，方掌柜提醒："**没上市的铺子，账面多半不真——投多少本钱、进出银子的流、卖货的钱和赚头，要练更细的算盘。**"

第五桩：转手铺子。"**镇上转手铺子这一行门道深——哪一间挂牌容易、转手快、买卖兴不兴、朝廷查得松紧，掌柜心里得有本账。**"查底细的活外头请人做——周先生把小印一搁："**自个儿心里也得有数，要不外头的人糊弄你，你连账都对不上。**"

转折

王老板把"内行五桩"立在八仙桌上："**行情门道押得深；管铺子本事备着；王法三头摆平；算盘打细；转手铺子有本账。**"

结局

郑老大端起茶盏："**内行五桩一桩不能少，少一桩事就办不到顶好。**"

王老板再把木牌挂上，添一行小字："**五样本事齐备，本事才打底。**"

. . .

原文定义

不同基金运作方式、投资方式、产业领域、投资阶段，对管理人团队专业性要求区别很大。投资管理团队一般应在以下领域具备专业水平：

（一）行业：对所覆盖行业的趋势、动态、竞争格局有较深入理解，能识别增长机会和潜在风险；"不熟不做"是常见原则；团队通常配备具有行业从业经验的投资人员，且只专注某一个或少数相关行业。

（二）企业管理：战略规划、组织结构设计、运营管理是经营成功的关键。创业投资对象多为技术背景初创团队，投后增值服务的重要内容是帮其提升企业管理能力；并购投资中若目标公司管理水平低下，投后重整以提升管理水平为重点。

（三）法律：募资、运营、投资各环节均需运用法律知识——募资阶段对投资者进行适当性审查；运营阶段构建严密的风险管理和内部控制体系；投资阶段进行详尽的法律尽职调查。投资协议中回购条款，需结合《公司法》对股权回购的限制性规定审慎设计履行主体及程序；应持续关注法律法规最新变化。

（四）财务分析：需对目标公司历史财务状况、未来财务预期进行分析；对资本预算、现金流量、营收与利润进行研判并估值。目标公司多为非上市公司，财务数据真实性等较差。创业投资基金侧重评估未来增长机会，并购基金侧重评估当前价值。

（五）资本市场：投资目的为获取价值增值，需依靠项目退出；公开资本市场退出通常实现较高投资收益。管理人团队需掌握国内外主要资本市场定位、估值水平、交易量、流动性、监管环境，以及上市或挂牌的标准、流程、时长、成本费用。部分业务可委托外部机构，但自身团队仍需具备专业知识以有效监督外部工作。

对应点

故事元素	概念对应
内行五桩	专业要求的五个领域
摸不清门道就别押	"不熟不做"原则
同一班人只专一行	团队专注某一个或少数相关行业
织坊织机、料子行情	行业趋势、市场动态、竞争格局
几年后铺子往哪走 / 谁管谁 / 平日怎么转	战略规划 / 组织结构设计 / 运营管理
扶新买卖 / 教手艺的人学会管铺子	创业投资 / 帮被投资企业提升企业管理
把别人铺子整家买下 / 把章程换掉	并购投资 / 投后重整提升管理水平
朝廷规矩 / 王法三头 / 紧跟	法律知识 / 适当性、内控、尽调 / 持续关注法规
防漏防骗的章程	风险管理和内部控制体系
押钱前家底先翻一遍	法律尽职调查
朝廷立的公司律	《公司法》
东家出事掌柜把份子收回的凭据	回购条款（义务人、触发条件、定价机制）
投多少本钱 / 进出银子的流 / 卖货的钱和赚头	资本预算 / 现金流量 / 营收与利润
打打算盘、盘一盘值多少	财务分析与估值
没上市的铺子账面多半不真	非上市公司财务数据真实性等较差
扶新更看往后 / 整家买下更看眼前	创业投资看未来增长 / 并购投资看当前价值
镇上转手铺子 / 摆在明面上的	资本市场 / 公开资本市场
哪一间挂牌容易、转手快	上市或挂牌的标准、流程、时长、成本费用
外头请人做 / 掌柜自个儿心里也得有数	委托外部机构 / 自身团队具备专业知识以有效监督

· · ·

一、基金管理人内部治理概述

寓言故事 —— 《永丰号的章程风波》

永丰镇上，郑老大的"永丰号"商行越做越大，从一间小铺面变成三进三出的大院子。钱多了，人也多了——除了郑老大这个东家，又添了刘账房管银钱，添了几位跑外头的掌柜，底下还雇了十几个伙计。生意做大了，账上的银子一年比一年厚，按理说郑老大该高兴才对。可他最近却愁得夜

里翻来覆去睡不踏实。

起因是上个月的一桩事：外头一位姓方的掌柜，胆子大，路子野，替永丰号接下了一笔大生意。这本是好本事，可郑老大事后查账才发现，那位方掌柜在过手时悄悄给自家亲戚也分了一杯羹——银子没少付给永丰号，但走货的路子绕了弯，让中间一户他相熟的车马行多赚了一笔。这事不大，可郑老大心里头那根弦就拨动了：商行越做越大，底下人各有各的心思，到底有多少事情，是在自己眼皮子底下悄悄变味的？自己不在场的时候，那些掌柜们拿了东家的钱去做事，办的到底是谁的事？

更让他揪心的是，今年开春，镇公所的吴主簿来了一趟。茶碗还没端起来，吴主簿就先开了口："郑东家，您这商行账面上过手的银钱一年比一年多，按镇上的规矩，但凡代客理财、代客管钱的主儿，都得立一套规矩——自己家里头的人怎么分派、怎么盯、怎么奖、怎么罚，白纸黑字落到纸面上，备一份到镇公所。我看您这商行，眼下还靠人盯人，可您一个东家，盯得住三十号人么？"郑老大听完，半天没接话。那天晚上，他一个人坐在账房里，对着算盘发了一炷香的呆。

转机出现在半个月后。商行接了一笔更大的买卖，由方掌柜领头操办，郑老大破例让他先拿银子再去汇报。五天过去，方掌柜交上来的账目利利索索，可货却没到。郑老大急得满头汗，亲自去查——才知道方掌柜把银子挪去堵了自己亲戚那边的窟窿，货是临时从别处高价调来的，里外里永丰号亏了一大截。这事摆在明面上，商行上下都看见了。郑老大坐在堂屋里没有立刻发作，而是让人把吴主簿、孙先生、刘账房都请了来。

那天商行后堂的谈话，没有外人听见。只知道第二天起，永丰号门口贴出了一张新的条陈，写明掌柜们各自管什么事、动用多少银子需要哪位东家点头、年底按利分红的比例怎么算、查出做私活怎么办。孙先生亲笔拟的条陈，吴主簿过目盖了镇公所的戳，刘账房按条陈把账册拆成了几本。条陈贴出那天，方掌柜被请来喝了杯茶——茶是刘账房倒的，意思是"请另谋高就"。

那天晚上，郑老大在账房里跟刘账房说："从前我一个人盯着，靠的是我自己的眼睛和记性。如今摊子铺开了，我盯不过来，那就让规矩来盯——谁管钱、谁拍板、谁分银子、谁查账，写到纸面上，纸面比人可靠。"刘账房拨了拨算盘珠子，答了一句话："账上可没小事。东家，这一条陈贴出去，底下人心就定了——知道边界在哪，知道努力能被看见，也知道伸手要挨罚。"郑老大点了点头，把那张条陈仔仔细细看了一遍，落了锁，交给刘账房收好。

这便是永丰号那年最大的一桩事：东家一个人管不过来，便用一张条陈，把"怎么决策、怎么分钱、怎么盯人"写得明明白白，让所有在里头做事的人——不论是出钱的，还是出力的——都知道自己该做什么、不该做什么，彼此之间也能互相看着。这张条陈挂起来之后，商行里的掌柜们反倒比以前安心了，跑外头的、坐店里的、打算盘的、查货的，各有各的位子，银子进出再没出过大岔子。吴主簿再来巡检时，看过条陈，抿了口茶，撂下一句："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。"郑老大站在条陈前头，忽然觉得——这商行啊，不光是他的了，是大家的了。

· · ·

原文定义

基金管理人内部治理关注的核心命题是代理问题。就公司型基金管理人而言，其内部治理是通过一系列的决策机制、激励机制和监督机制等制度安排，旨在规范股东、董事会和经理层之间的权利义务关系，以形成科学的自我约束机制和相互制衡机制，以保证企业的决策和运行效率。基金管理人内部治理是法律所确认的一种正式制度安排，实质是一种委托代理契约。基金管理人内部治理的目标不仅是基金管理人所有者（股东）利益最大化，而且要保证其决策的科学性，从而保障利益相关者的利益最大化。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大一个人盯不住三十号人	委托人单靠个人监督力不从心，代理问题随之放大
吴主簿登门提醒"得立一套规矩"	监管要求管理人以制度形式约束内部行为
方掌柜挪用银子办私事被查出	代理人未尽忠实义务、产生利益冲突的典型代理问题
孙先生拟条陈、刘账房拆账册、吴主簿盖戳	决策机制、激励机制、监督机制等正式制度安排落地
条陈写明谁管事、谁拍板、谁分红、谁查账	规范所有者与经营者之间的权利义务，形成自我约束与制衡
方掌柜按条陈被请走、其余掌柜反倒安心	监督机制奖罚分明后，团队预期稳定、行为可预期
郑老大挂完条陈说"商行是大家的了"	治理目标——所有者利益与利益相关者利益的整体最大化

来源：科目三 · 第二章第四节 · 一、基金管理人内部治理概述

· · ·

《入行七桩事》

开场

吴记茶馆老吴把茶盏一搁："**郑掌柜，昨儿那位王老板找上门来，说也想开一间"管契先生"那样的字号，替大伙管合股契的家当。我心里一合计——这事儿真跟摆摊卖茶水一样，想摆就摆？**"

郑老大刚要接话，状师铺子孙先生从袖里摸出铜印："**王老板这心思，最近可不止他一个。自从矿上那份合股契立起来，十六铺桥头眼红的不少。可这位王老板两手空空，连个账本都没备，就想挂牌开业？**"

冲突

米行方掌柜探过头来："**王老板我认得，前些年倒腾山货赚了些银子。可他连一间正经铺面都没有，租的是镇南小巷三间茅屋，桌上一张缺腿凳，墙角堆着半袋发霉的核桃。**"

药行李掌柜冷笑："**人手也不够。他自家三口人，娘子烧饭，娃儿上学，他一人里外张罗。前日我去瞅了一眼，问他柜上谁管账，他愣了半晌答不上来。**"

算账铺子周先生摸出"不偏不倚"小印："**更要紧的是——他连一套柜上的章法都没立。进出账怎么走、份子怎么分、哪笔钱能动用、哪笔钱不能动，他全凭自个儿拍脑袋。**"

窑匠陈师傅叹气："**老话说，没规矩不成方圆。这位王老板连自家买卖的规矩都没立起来，哪能替十几号人管那摊家当？**"

修家伙马师傅接话："**我听他跟街口李寡妇吹过，他想从份子里先抽一成做自个儿的茶水钱。这要是没个防自家吃里扒外的规矩，份子还不让他掏空喽？**"

盘货铺子许先生拎秤补一句："**再有——他跟京城那边的总舵没挂上号，同业公会那本册子上连他的名字都没影儿，就敢开门凑份子？**"

转折

郑老大抬手压住众人："**诸位莫急，把话听全喽。想立这字号——也就是"管契先生"那个名目——朝廷不发开业批文，照样有人想钻空子。可有几桩硬条件，少一样都立不起来。**"

刘账房拨珠："**郑掌柜摆一摆。**"

郑老大竖起指头一根一根数："**头一桩，得有一班做事的人手——记账的、看货的、跑街的、跟大伙搭话接洽的，靠王老板一人张罗，那是万万撑不住。**"

"**第二桩，得有一间能开门做事的铺子——镇口那排门面，至少得是四水归堂的正经屋，门楣挂匾，柜上桌椅板凳齐整。**"

"**第三桩，自个儿得垫一笔本钱——不是大伙的份子，是掌柜自个儿腰包里掏出来的，用作字号周转的本钱。**"

"**第四桩，桌椅板凳账本算盘这一套运营的家什——柜上不能就一张缺腿凳。**"

"**第五桩，柜上自个儿的章法——谁管账、谁挑买卖、谁拍板、出了岔子谁担责，自个儿先立清楚。**"

"**第六桩，防走水防漏的规矩——账怎么走、钱怎么过、哪笔能报哪笔不能报，全要白纸黑字写明。**"

"**第七桩，防自家人伸手占便宜的规矩——掌柜自家买卖跟大伙的份子不能混着走，亲戚朋友想从份子里借银子走人情，一概不许。**"

孙先生敲铜印："**七桩凑齐，且慢——还得去京城那边总舵挂上号、登了册，方可开门凑份子、管合股契的家当。不然便是无照经营，街口巡街的吴主簿可要过来朱印一盖，封门撵人。**"

结局

老吴咂了一口茶："**如此说来，王老板那摊家什，七桩里连半桩都没凑齐。**"

郑老大点头："**莫说七桩，他连头一桩'人手'都还差得远。立这字号不比摆茶水摊——管的是大伙凑起来的一整份家当，没这几样硬底子撑着，立起来也得塌下去。**"

刘账房收珠："**七桩硬条件——人手、铺面、本钱、家什、章法、防漏规矩、防吃里扒外的规矩——外加京城总舵挂上号。少一样，开不了门；凑不齐，立不住字。**"

众人齐声："**这便是管契先生入行的七桩事。**"

· · ·

原文定义

二、基金管理人的基本要求——股权投资基金管理人是基金运作的关键主体。设立股权投资基金管理人不实行行政许可，根据《证券投资基金法》以及中国证券投资基金业协会发布的《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等法律法规和自律规则，应具备持续开展基金管理业务所需的从业人员、经营场所、资本金等运营基本设施和条件、健全的内部治理结构、完善的风控合规制度和利益冲突防范机制，在中国证券投资基金业协会完成登记之后方可开展资金募集、基金管理等业务活动。

对应点

故事元素	概念对应
管契先生、替大伙管契的掌柜	股权投资基金管理人
镇上管契的顶梁柱	基金运作的关键主体
不发朝廷的开业批文	设立不实行行政许可
想立这字号的几样硬条件	应具备持续开展基金管理业务所需的……
一班做事的人手	从业人员
一间能开门做事的铺子	经营场所
自个儿腰包垫的本钱	资本金
桌椅板凳账本算盘这一套家什	运营基本设施和条件
柜上自个儿的章法	健全的内部治理结构
防走水防漏的规矩	完善的风控合规制度
防自家人伸手占便宜的规矩	利益冲突防范机制
京城那边的总舵挂上号	在中国证券投资基金业协会完成登记
开门凑份子	开展资金募集
管合股契的家当	开展基金管理

来源：股权投资基金（科目三）· 第二章第一节 · 二、基金管理人的基本要求

· · ·

（一）信义义务的概念

寓言故事 —— 《十六铺桥头的托付》

永丰镇上做绸缎生意的郑老大，最近遇上一桩心事。

他的老娘在乡下病重，要他去床前伺候半年。半年里永丰号的生意不能断——库房里的绸缎要进货出货，几家老主顾的账要收，码头上的伙计要发工钱。他翻来覆去想了一夜，决定把这一摊子事托付给从小跟着自己的伙计阿贵。

托付之前，郑老大专程去了一趟十六铺桥头，找孙先生。

孙先生在镇上开书斋多年，专替人写契、议约、断纠葛。平日里一张藤椅、一壶清茶，谁家有拿不准的买卖都要来问一声。郑老大落座，把事情一说，孙先生没有立刻应声，端着茶盏看了他半日。

"郑东家，我且问你，"孙先生开口，"你把银子、货、铺面、伙计一并交到阿贵手里，凭什么信他？"

郑老大一愣："他跟了我十年，还能不信？"

孙先生摇摇手："信不信是一回事，'该不该信'又是一回事。你要托付的这事，有四样难处——"他伸出一根指头，"第一，里头门道深。你做绸缎三十年，哪批货俏、哪批货压手，行情怎么走，阿贵替你跑腿可以，让他替你拿主意，他吃不准。"

第二根指头伸出来："第二，你把身家都交出去了。银钱、货单、印鉴，他一手能摸到。"

第三根指头："第三，他手里有权，会不会乱花、乱押、乱挪，谁能盯着？你在乡下，隔着三十里水路。"

第四根指头最要紧，孙先生顿了顿才说："第四——你上了岸，市场上的规矩管不到他。官府的巡检管不着他一个伙计怎么用你库里的货，买卖双方愿买愿卖的道理也管不着他替你做的决定。你若告官，告的不过是'违约'两个字，可他心里若有旁念，违约之前就已经把你坑了。"

郑老大闷声道："那依你之见？"

孙先生笑了，从桌上抽出一张素笺："这就是我今天请你来的缘由。阿贵跟你十年，靠得住——这是'信'。可'信'这东西，撑不起半年几十桩买卖。真正撑得起的，是阿贵对**你这份托付要负的责**。这责写在契里，便是白纸黑字的规矩：他得把你的事当成**自己的事**来办，他得为你**尽心尽力**。他若贪了你的利、误了你的事、拿你的钱去填自己的窟窿，依律一追到底。"

郑老大听得入神。孙先生把话拢到一处："郑东家，你要把钱货托付给一个比自己懂行、又握着自己家当、还离自己远远的人——光'信'字不够，得让那人生出**不得不替你尽心**的约束。这约束，依律而论，便叫信义之责。它里头又有两样：一样是**一心一意替你想**，不能把自己的好处摆到你的好处前头去；一样是**拼了命替你看顾**，拿出他的本事、他的勤快，把你的托付当成一桩正经差事。"

郑老大接过那张素笺，墨迹未干。他坐回永丰号，跟阿贵面对面坐了一个时辰。契文念完了，阿贵落了笔，按下手印。

半年后郑老大回镇上，账上一笔一笔清清楚楚，库里的货码得齐齐整整，伙计的工钱一天没欠。郑老大心里那块石头，这才算真正落了地。

后来他专程去桥头谢孙先生。茶过三巡，孙先生指着窗外十六铺来来往往的船户说："郑东家，这镇上哪一桩买卖不是这样？钱东家把钱放给船户，船户把船托给水手，掌柜把铺面交到伙计手

里——只要有人把身家交给别人、别人又比他懂行、还隔得远、还管不着，这规矩就用得上。"

郑老大点头："所以这规矩，不光是约束阿贵，也是在护我。"

孙先生抚掌："正是。这桩规矩的根子，便在'位子不一样、看的不一样、出手也不一样'这九个字上。位子不一样，便要生出那一份约束来，让懂行的人、握着钱的人、离得远的人，**不得不替交托的人尽心**。这便是我今日替你写下这一笔的缘故。"

· · ·

原文定义

> 信义关系（Fiduciary Relationship）是委托人（受益人）与受托人建立在信任基础上形成的关系。信托是最为典型的信义关系。
>
> 在信义关系中，委托人（受益人）与受托人地位、信息与能力处于不对等、不平衡的状态，为了有效应对这个问题，受托人需要承担信义义务（Fiduciary Duty）。信义义务包括忠实义务（Duty of Loyalty）与勤勉义务（Duty of Care）。
>
> 忠实义务，是指受托人应忠于受益人的利益，以受益人利益为先，不能将自身利益置于与受益人利益冲突的位置。忠实义务是信义义务的核心。
>
> 勤勉义务，亦称注意义务、谨慎义务，是指受托人为实现受益人利益最大化需具备专业能力并付出不懈努力。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大要把绸缎铺半年生意交给阿贵	信义关系中"委托人把身家托付给受托人"的建立
孙先生说的"门道深"——阿贵吃不准行情	信义关系的第一特征：受托人提供专业性较强的服务
郑老大把银钱、货单、印鉴一并交出去	信义关系的第二特征：受托人被托付财产或授予权力
阿贵半年里会不会乱花乱押，谁也盯不着	信义关系的第三特征：存在受托人滥用权力或服务未达预期的风险
官府管不到阿贵怎么用库里的货、违约前就已经被坑	信义关系的第四特征：市场机制无法保护委托人免于这种风险
郑老大与阿贵地位、信息、能力差距悬殊	信义义务产生的根源——"地位、信息与能力处于不对等、不平衡"
阿贵"把你的事当成自己的事来办"	忠实义务——以受益人利益为先
阿贵"拼了命替你用心"	勤勉义务——付出不懈努力
白纸黑字写在契里、阿贵按下手印	信义义务的成文约束形式
孙先生最后点题"位子不一样、看的不一样、出手也不一样"	信义义务存在的根本原因

《掌柜心里那本账》

开场

矿上合股契开张后，王老板在字号里挂了块木牌，上头写着"**心里只装东家**"四个大字。老吴咂茶："**这话好说，事难做。掌柜管的是东家的家当，自家好处与东家好处撞车的位置，处处都是坎。**"

冲突

第一桩坎：自家字号与合股契做买卖。刘账房翻到账上有一笔——王老板拿自家米行的陈米，按高价卖给矿上。又查到一笔：王老板把一宗好买卖留给了自个儿压的本钱，却把合股契的钱投进了烂地皮。刘账房拍案："**东家出钱，你拿主意。几桩买卖归谁做，得先立规矩，不能偷偷把好处拨给自家人！**"

第二桩坎：掌柜每月抽成。王老板把字号开销铺得大，又设了"出主意钱""介绍买卖的抽成"，两头吃。周先生把小印一搁："**合股契开张要花的本钱，能省则省。掌柜每月抽成得公平，不能拿抽成当头一桩事。东家先收回的最低一份，不能少；多挣的部分掌柜抽的成，也得有限制，不能多数揣自个儿腰包。**"

第三桩坎：打打算盘藏猫腻。王老板盘货时遮遮掩掩，外头请谁查账、谁管柜，都是自己一人定。东家连矿上值多少、钱往哪儿去，一概不知。孙先生揣铜印："**不藏不护，东家利益头一份。把进出账说给东家听，是天经地义。**"

第四桩坎：不守朝廷规矩。王老板跟真正拍板的几位议事堂里几位合计，在账上做局蒙人。许先生把秤一摆："**朝廷规矩的差事，掌柜得守。自个儿、出资的、身边办事的，都不能做局。**"

转折

王老板把木牌摘下来，请四位先生坐定，逐条改过。

"**第一，自家字号与合股契做买卖，先立规矩、说给东家听，不能偷偷拨好处。**几桩买卖归谁做，合股契之间、东家之间，一碗水端平。"

"**第二，合股契花销能省则省，掌柜每月抽成公平合理。**东家先收回的最低一份优先；多挣的部分掌柜抽的成，设个上限，不能占为己有。**"

"**第三，打打算盘盘一盘值多少，请周先生查账，外头请人做零碎活，由东家点头。把进出账、字号的事，定期说给东家听。**"

"**第四，守朝廷规矩，真正拍板的、出资的、议事堂里几位、身边办事的，一块儿约束，绝不做局蒙人。**"

结局

郑老大在茶馆点头："**掌柜心里那本账，四道坎过了，才算心里头只装东家。吃里扒外、吃费、欺瞒、不守规矩——这四样戒了，东家才能睡安稳觉。**"

王老板把木牌重新挂上，底下添了一行小字："**四道坎，日日过。**"

· · ·

原文定义

基金管理人的忠实义务：在股权投资基金行业，基金管理人的忠实义务主要围绕利益冲突管理展开，基金管理人有义务妥善管理与基金投资者的利益冲突。具体包括：(1) 关联交易与投资机会分配——明确关联交易范围、原则、规则和程序，避免利益输送；明确投资机会分配原则，避免不公平对待；不应借助基金管理获取额外不当利益（如向被投企业收取咨询费、交易费等，除非事先与投资者达成一致，否则应归入基金收益）。(2) 基金费用与收益分配——本着维护投资者利益原则节约基金费用；收取管理费应公平合理，杜绝以赚取管理费为首要目的；收益分配秉持投资者利益为先、激励有效和激励适度原则，设计门槛收益和业绩报酬安排，限制业绩报酬比例，防止占为己有，公平对待投资者。(3) 基金运营和信息披露——在财务核算与估值、审计、托管与服务外包等环节秉持诚信与透明、投资者利益优先原则；外部监督机构选聘由投资者为主决策或按认可机制决策；及时向投资者披露所有重要信息。(4) 合规义务——遵循所有法律法规、监管要求及自律规则；建立合规管理和内部控制体系；实际控制人、股东、董事、从业人员约束自身行为，不得有欺诈行为。

对应点

故事元素	概念对应
心里只装东家	忠实义务（核心）
自家好处与东家好处撞车	利益冲突管理
自家米行陈米高价卖给矿上	关联交易
好买卖留给自个儿本钱，烂地皮给合股契	投资机会分配不公
几桩买卖归谁做，一碗水端平	投资机会分配原则，公平对待投资者
出主意钱、介绍买卖的抽成	咨询费、交易费
偷偷拨给自家人	利益输送
合股契开张要花的本钱	基金费用
能省则省	节约基金费用
掌柜每月抽成	基金管理费
拿抽成当头一桩事	以赚取管理费为首要目的
东家先收回的最低一份	门槛收益安排

多挣的部分掌柜抽的成	业绩报酬安排
多数揣自个儿腰包	将超额收益占为己有
打打算盘盘一盘值多少	财务核算与估值
周先生查账	财务审计
外头请人做零碎活	托管与服务外包
不藏不护	诚信与透明原则
东家利益头一份	投资者利益优先
把进出账说给东家听	信息披露
守朝廷规矩	合规义务
真正拍板的、出资的、议事堂里几位	实际控制人、股东、董事
做局蒙人	欺诈行为

· · ·

(一) 行业

寓言故事 —— 《陈师傅的茶馆》

十六铺桥头那家老茶馆,早上刚开门,陈师傅正把炭炉拨旺,预备烧一壶龙井。桥下几只乌篷船刚靠岸,船老大们卷着裤脚跳上石阶,准备进来喝口热茶暖暖身子。

陈师傅在这桥头摆茶摊已经二十多年了。哪家的船跑哪条水,哪条水能出什么货,镇外山里哪片竹林今年长得好,他门儿清。镇上的买卖人爱来他这儿坐,不为喝茶,为听他摆两句行情。今天一早,郑老大的儿子小满从上海回来,带了个生面孔,二十出头,穿一身洋布褂子,自我介绍说是从上海洋行学生意回来的,想跟镇上几个钱庄、窑场聊聊,看能不能凑个份子做点投资。

小满掏出个小本子,上头密密麻麻写着他想投的买卖:山里的竹器坊、桥头的米行、镇外的染坊,还有上海时兴的什么针织厂。小满说话带点上海腔:"陈师傅,这几个我都看过了,都是有赚头的行当,您给估个价?"

陈师傅接过本子瞄了一眼,笑了笑,把本子搁回桌上,给他倒了一杯热茶:"小满啊,你从上海回来,有冲劲,陈叔不拦你。但你这本子上写的,我劝你划掉三个。"

小满一愣:"为啥?"

陈师傅端起自己的茶碗,吹了吹浮沫:"你在上海学生意,学的是洋行里那一套,什么账目、票号、押汇,这些你比我懂。但你要投山里那家竹器坊,你可知道那家坊用的竹子是哪片山的?阴山竹还是阳山竹?阴山的脆,做得了扇骨做不了梁;阳山的韧,晾晒时辰不到位就生虫。你可知道那坊里的老师傅手艺人,用的是祖传三代的刀法,如今镇上还能使这刀法的不超过五个人?这五个人里头,有两个跟坊主有宿怨,动辄撂挑子?你若不知这些,投了钱,头一年账面好看,第二年坊里换了一拨师傅,做出来的东西镇上人不认,你的本钱就搁在竹堆里发霉了。"

小满听得有点坐不住:"那、那染坊呢?染坊总归简单些吧?"

陈师傅摇摇头:"染坊更复杂。你知道镇上染坊用的靛青,头几年都是从外省运来的,水路一断就断货。去年冬天雪大,河面封了两个月,镇上三家染坊关了两家,只剩一家提前囤了货的。你若不知这条水路何时断、哪家有囤货的习惯,你怎知这染坊明年还开不开得下去?"

小满脸上有点挂不住,把本子收了收:"那依陈师傅看,我该投啥?"

陈师傅把茶壶往炭炉上坐定,慢悠悠说:"你自己最懂啥,你就投啥。你在上海洋行学生意,你对洋行、对外贸、对码头上的那点门道,镇上没人比得过你。那你就只投跟上海外贸沾边的买卖,比如镇外那家做桐油桶的,他家的货都走上海洋行出口,这条路子你熟。桐油桶的桶板用哪家的木料,船运走哪条航线,洋行收货时验货的规矩,这些你闭着眼睛都能讲——这就是你的本钱。你只投这一行,投了你心里有底,亏了你知道亏在哪一环,赚了你知道赚在谁的手上。这叫啥?这叫'不熟不做'。"

小满想了想,把那本子又翻出来,把竹器坊、染坊、米行几项一笔一笔划掉,只剩桐油桶一家。小满抬头问:"陈师傅,您这道理听着简单,镇上买卖人真都懂么?"

陈师傅站起身,拎起茶壶给隔壁桌的船老大续上水,头也不回地说:"十个里头有八个不懂,觉得只要能赚钱就投。等真亏了,才明白'不熟不做'四个字值多少钱。"

小满把本子揣进怀里,起身给陈师傅作了个揖:"陈叔,改日再来讨茶喝。"

陈师傅摆摆手:"去罢。记住,投啥都先问问自己——这行里头的人和事,你能不能讲出三五个道道来?讲不出来,就先别动钱袋。"

桥下又有船靠岸,新一天的热闹才刚刚开始。小满走出茶馆时,步子比进来时稳了许多。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金管理人的专业团队应当对基金投资领域所覆盖的行业（包括行业趋势、市场动态、竞争格局等）具有较为深入的理解，能够识别行业内的增长机会和潜在风险。由于股权投资的标的是非公开交易的企业股权，多数时候是未上市企业股权，因此，其投资风险相对较高。为有效应对投资风险，"不熟不做"是常见的投资原则，即基金管理人应避免对不了解、不熟悉的行业进行投资。反过来说，对基金的目标投资行业，基金管理人则应做到深入理解。
>
> 因此，基金管理人的投资团队中，通常需要配备具有相应行业从业经验的投资管理人员。同一个投资团队通常只专注于投资某一个行业或者少数相关行业。基金管理人对目标行业的研究能力和水平在相当程度上影响着投资的结果。

对应点

故事元素	概念对应
小满列出竹器坊、染坊、米行等多个陌生行当	基金管理人对目标行业缺乏深入理解的常见误区
陈师傅讲解阴山竹与阳山竹、靛青水路封冻等行业门道	行业趋势、市场动态、竞争格局等需"深入理解"的具体内容

"不熟不做"四个字	基金管理人应避免对不了解、不熟悉的行业进行投资
陈师傅建议小满只投跟上海外贸沾边的桐油桶	同一个投资团队通常只专注于某一个行业或少数相关行业
小满在上海洋行学生意，对外贸、桐油桶、码头验货熟稔	投资团队中需配备具有相应行业从业经验的投资管理人员
小满划掉本子上的陌生行当，只留桐油桶	基金管理人应对目标投资行业做到深入理解
陈师傅说"讲不出三五个道道就先别动钱袋"	基金管理人对目标行业的研究能力影响着投资的结果

来源

...

二、基金管理人内部治理原则

寓言故事 —— 《掌柜的私房账》

永丰镇上数得着的商号，要算郑老大这间永丰号。从前他一个人说了算,柜上进出银钱,一笔一笔全在他肚子里。可这两年生意做大了,镇外的周先生、镇里的吴主簿,还有几个外埠的老客都投了钱进来,永丰号一下子从一家独资的小铺子,变成了七八家合股的"字号"。

合股那年,郑老大心里其实藏着一点小九九:自己一手撑起来的老字号,凭啥让外人指手画脚?他盘算着:账还是由我管,投哪门生意还是我拿主意,东家们只管年底拿分成就行。于是他跟各路股东议定:柜上的事由他全权做主,逢年过节把盈余按股分一分,大家皆大欢喜。

可没过半年,麻烦就来了。桥头陈师傅听来的消息说,北边一片新开的窑场,烧出来的砖成色极好,价钱还比镇上便宜三成。陈师傅一早就来告诉郑老大:"郑东家,这可是桩好买卖,趁别人还没动手,赶紧拿钱去订他一窑,转手就是利。"郑老大心里痒,又有点虚——拿的是柜上的钱去做,赚了自己功劳簿上添一笔,万一赔了呢?东家们会怎么想?

他把心一横,瞒着吴主簿那几个东家,自己掏了一笔私房银子,托陈师傅的远亲把那窑砖订了下来。一个月后砖到了,一出手果然赚了一倍。郑老大暗自得意:还好没跟东家们说,说多了反倒七嘴八舌,什么事都办不成。

谁知纸包不住火。年终盘账时,刘账房把总账一摊,东家们发现柜上多出一笔"北地窑场定金"的来路,再去翻进货单,东家们的脸就挂不住了。吴主簿第一个开口:"郑东家,这笔生意,用的是柜上的银子,还是您自家的?"郑老大答得硬:"自然是我私人的。"吴主簿不紧不慢地追问:"那进货单上为什么写的是永丰号的抬头?砖卖出去的钱,又进了哪一本账?"

这一问,郑老大脸上就有些挂不住。他本想用自己那点私房钱做一桩稳赚的买卖,既给东家们一个惊喜,也替自己长长脸。可他没把"私"和"公"分得清清楚楚——进货用永丰号的招牌,出货又混在柜上的流水里,两边账目搅成一团,东家们怎么能信他没拿大家的钱去冒险?

那晚郑老大在账房里闷坐,刘账房给他泡了壶茶,慢悠悠地开口:"东家,咱们号上现在有七八位东家,您一个人做事,大家心里就没底。赚了钱您落个好名声,赔了呢?那可是大家伙儿一起担。"郑老大抬头:"依你说,该怎么着?"刘账房说:"依我看,永丰号的钱是东家们的钱,做什么大生意,得让大家知道;

赚来的利,该按股分就按股分;掌柜的本事大,也该有一份,但要写得明明白白,不能混着。"

郑老大沉默了半天,忽然明白了一件事:掌柜的再能耐,这家号是东家们的号。柜上每一两银子怎么花、怎么赚,东家们有权知道,也有权说话。掌柜的本事,体现在替东家们把生意做好、做稳,不是替自己悄悄立一功。打这往后,永丰号立了几条新规矩:凡大笔进出,先在东家议事的堂口上知会一声;掌柜的私人买卖,不准用永丰号的招牌;赚了钱,掌柜的该分多少,写成文书,白纸黑字各执一份。

一年下来,东家们反倒比从前更信郑老大了。道理说穿也简单:做掌柜的,把东家的事放在头里,东家自然把掌柜的当自家人。

· · ·

原文定义

> 不同组织类型基金管理人有着自身的特点和规律,这就要求所采取的治理方式、搭建的治理结构、构建的治理机制等应符合组织自身的治理逻辑和规律。基金管理人作为股权投资基金的重要当事人,应遵循股权投资基金的一般治理原则;同时,结合其自身特性,进一步对基金管理人内部治理的原则要求进行说明。基金管理人内部治理的目标不仅是基金管理人所有者(股东)利益最大化,而且要保证其决策的科学性,从而保障利益相关者的利益最大化。

对应点

故事元素	概念对应
七八位东家合股的永丰号	基金管理人作为"代客理财"主体,与出资人(东家)构成委托代理关系
郑老大原本想"全权做主"、自己私下做买卖	治理失序:管理人未将东家利益置于首位,私利与公利混同
进货单写永丰号抬头,出货又混在柜上流水	决策机制与监督机制缺位,东家无法知晓资金真实去向
吴主簿追问"用的柜上的钱,还是您自家的"	内部治理要求权责清晰、相互制衡,凡大额进出须可被追溯
刘账房提出"东家的钱,东家有权知道"	治理核心原则:以出资人(投资者)利益最大化为目标
立下新规矩:大笔进出议事堂知会、私人买卖不借号上招牌、掌柜分利写成文书	围绕"东家利益优先"原则,搭建决策、激励、监督三项机制的雏形
一年后东家们反倒更信郑老大	治理原则落地后,委托代理关系重建信任,实现东家与管理人"双赢"

来源:科目三 · 第二章第四节 · 二、基金管理人内部治理原则

· · ·

《匾上三桩事》

开场

吴记茶馆老吴把茶盏一搁："**郑掌柜，隔壁巷子那位王老板今儿一早打发人来问——说想立一块新匾，匾上写啥字，自个儿拍脑袋定了，让街面上给掌掌眼。我心里一合计——这字号挂匾是门面事，哪能自个儿说啥就写啥？**"

郑老大刚要接话，状师铺子孙先生从袖里摸出铜印："**这事儿可比摆茶水摊讲究。立字号头一桩，便是门楣上挂的那块匾——上面写啥字、写几个字、字跟字怎么配，都是有章法的。**"

冲突

米行方掌柜探过头来："**王老板我认得，前些天他跑来问我，匾上要不要写'永丰镇大银号总舵'六个字。我说大兄弟，这字眼可不是随便挂的。**"

药行李掌柜冷笑："**他还嘀咕过——想在匾上加'中记'俩字，跟朝廷银号总舵的字号攀亲。**"

算账铺子周先生摸出"不偏不倚"小印："**更要紧的是——他连铺面那块'我做啥买卖'的牌子都没想好。匾上是名号，柜上还得立块小牌子，写清自个儿到底做哪一行。**"

窑匠陈师傅叹气："**这位王老板打的主意倒不少——柜上又想做这个又想做那个。今天倒腾山货，明天想插一脚米行，后天又想替街面铺子出主意收咨询银子。**"

修家伙马师傅接话："**最让人皱眉的是——他还想兼着做'替大伙凑份子投到大银号里去'的买卖，跟管合股契的家当是两股道上跑的车。**"

盘货铺子许先生拎秤补一句："**再有——他连'扶新买卖'四个字都没听明白，跟街坊吹牛时满嘴跑马，街面上本分都给说没了。**"

转折

郑老大抬手压住众人："**诸位莫急，把话听全喽。立字号挂匾、立铺面牌子、专做自家买卖——这三桩事，少一桩都立不端正。**"

刘账房拨珠："**郑掌柜摆一摆。**"

郑老大竖起指头一根一根数："**头一桩，门楣上那块匾——名号里得带上'合股契字号''专管合股契的字号''扶新买卖'三样字眼的一样，让人一瞧匾就知道是干哪行的。**"

"**第二桩，铺面柜台上那块'我做啥买卖'的牌子——上头得写清'专管合股契''专管合股契扶新买卖''专管扶新买卖'这一路字眼。**"

"**第三桩，自家到底做哪些活——得专做这一行，把凑份子、管钱做买卖、给铺子出主意这几样做透做精。别的行当，再眼红也不能伸手。**"

孙先生敲铜印："**且慢——这匾上有几样字眼万万不能挂。**"

孙先生竖起三根指头："**头一样，'大银号总舵''银号帮''朝廷银号总舵的字号'——没朝廷点头，匾上一个字都不许挂。**"

"**第二样，跟朝廷大方向、银号字眼、镇上出名字号挂上钩的——容易蒙人的字眼不许挂。**"

"**第三样，街面上本分不容的字眼不许挂。**"

郑老大接话："**再有——'替大伙凑份子投到大银号里去'的买卖，跟管合股契的家当是两条道。立了这字号，就不能同时去兼那一行。**"

结局

老吴咂了一口茶："**如此说来，王老板那匾上想挂的字、柜上想写的字、自家想做的活——三桩里头，没一桩是合章法的。**"

郑老大点头："**莫说三桩，他连头一桩'匾上挂啥字'都还没想明白。管的是大伙凑起来的一整份家当，匾上挂啥字、铺面写啥字、自家做啥活，三桩得一处对一处。**"

刘账房收珠："**三桩硬章法——匾上挂啥字、铺面写啥字、自家做啥活。外加三条不能碰的红线。少一样，匾立不正；碰一条，匾立不住。**"

众人齐声："**这便是匾上的三桩事。**"

. . .

原文定义

（一）管理人名称、经营范围和业务范围——股权投资基金管理人作为私募基金管理人的一种，应当在名称中标明"私募基金""私募基金管理"或"创业投资"字样，并在经营范围中标明"私募投资基金管理""私募股权投资基金管理""创业投资基金管理"等体现行业特点的字样。未经批准，不得在名称中使用"金融控股""金融集团""中证"等字样，不得使用与国家重大发展战略、金融机构、知名私募基金管理人相同或近似等可能误导投资者的字样，不得使用违背公序良俗或造成不良社会影响的字样。管理人应体现专业化经营特征，聚焦投资管理主业，可围绕股权投资基金管理开展资金募集、投资管理、为被投资企业提供管理咨询等业务，但不得从事与股权投资基金相冲突或无关的业务，且不能同时从事证券投资基金管理业务。

对应点

故事元素	概念对应
门楣上那块匾	管理人名称
"合股契字号""专管合股契的字号""扶新买卖"	"私募基金""私募基金管理""创业投资"字样
"大银号总舵""银号帮""朝廷银号总舵的字号"	"金融控股""金融集团""中证"等字样
跟朝廷大方向、银号字眼、镇上出名字号挂上钩的字眼	与国家重大发展战略、金融机构、知名私募基金管理人相同或近似等可能误导投资者的字样
街面上本分不容的字眼	违背公序良俗或者造成不良社会影响的字样
铺面柜台上那块"我做啥买卖"的牌子	经营范围
"专管合股契""专管合股契扶新买卖""专管扶新买卖"	"私募投资基金管理""私募股权投资基金管理""创业投资基金管理"等字样

自家到底做哪些活	业务范围
专做这一行	体现专业化经营特征，聚焦投资管理主业
凑份子 / 管钱做买卖 / 给铺子出主意	资金募集 / 投资管理 / 为被投资企业提供管理咨询等业务
别的行当不能伸手	不得从事任何与股权投资基金相冲突或无关的业务
"替大伙凑份子投到大银号里去"的买卖 / 两条道不能兼着做	证券投资基金管理业务 / 不能同时从事证券投资基金管理业务

来源：股权投资基金（科目三）· 第二章第一节 · （一）管理人名称、经营范围和业务范围

. . .

1. 信义关系

寓言故事 —— 《柜上的锁》

永丰镇上做绸缎生意的寡妇林嫂，是个心细如发的人。早年丈夫留下一笔银子，她既不会跑船，也不会看账，便托给了镇上银钱往来最稳的永丰号打理。永丰号大掌柜郑老大接了这活，每年给她结一回息。

头两年，林嫂逢年过节便去永丰号坐坐，问问银子的去处。郑老大让刘账房翻出账本，一笔一笔念给她听。她虽听不懂账上的名目，可看见本子上的红印和落账，心里便踏实。

到了第三年，镇上忽然传出一桩闲话——说是城南的许寡妇，把银子托给一家票号，那票号的掌柜私下拿她的银子去放贷，赔了个精光，连本带利都没了。林嫂听罢，茶饭不思，连着几夜没合眼。

她坐在自家堂屋里，对着装银折的那个红漆小匣发愁。要不要把银子要回来？可要回来放在哪里？自己一个妇道人家，攥着银子招人眼。可继续放在永丰号，万一也出了事呢？

左思右想，她还是硬着头皮去了趟孙状师的书斋。孙先生听完她的来意，慢条斯理地翻开一本律书，指着其中一条说："依律而论，你这叫托付。你把家财交予郑老大代管，他便是受托之人，你便是委托人。受托人管着你的银，便等于被你托付了操持的权。这中间，靠的是一份信。没有这份信，他那柜上的锁便不必上，你也就不必把银子搁进去。"

林嫂听得似懂非懂，问："那万一他使坏呢？"

孙先生合上书，抬眼看了她一下："使坏便是破了信义。依律，受托之人一旦被托付了权，便不能把自家的事摆在你前头。银子的出入、投向、生息，都得把你的利害摆在头里——这是规矩。哪怕他自家绸缎铺子急用钱，也不能动你这笔。这不是情分，是律上写明的本分。"

林嫂又问："那他懂不懂这些？"

孙先生笑了笑："郑老大在镇上做了几十年买卖，从没出过差错。他书读得不多，可'账上说话'是他几十年守住的那条线。他未必能讲出'信义'两个字怎么写，可他知道——别人信你，把身家性命交到你柜上，你若让这份信打了折扣，往后谁还敢来？柜上那把锁，锁的不是银子，是人心。"

林嫂回家时，路过十六铺桥头茶馆。茶馆里陈师傅正同几个老主顾闲聊，见她经过，喊住她："林嫂，听桥头老王说，城南那票号的事，最后闹到公所，吴主簿一查，那掌柜把许寡妇的银子挪去填了自家赌债的窟窿。这叫什么？拿了别人的托付不当回事。依律，吴主簿说他破了信义之责，得吃官司、赔银子，名声也完了。"

林嫂站住脚，问陈师傅："那永丰号呢？"

陈师傅嘬了口茶："永丰号郑老大不一样。人家柜上挂着块老匾，写的就是'信立'两个字。刘账房跟我说，柜上规矩严得很——自个儿的账和托人的账，纸是两张纸，笔是两支笔，从不混在一处。你那笔银子在哪、投了啥、收了几何，年年结清，从不让托主疑心。"

林嫂点了点头，心里的石头慢慢落了下来。

回到家，她打开红漆小匣，把那张银折拿出来，看了又看。银折上的字她不识几个，可她忽然明白一件事：自己把银子搁在永丰号，靠的不是那把铁锁，也不是那张银折，是郑老大柜上那块"信立"匾——是郑老大这个人，那份替人守银、替人担责的本分。

这层关系，不是一张契约能写尽的，也不是一桩买卖能算清的。它的根，是托付；它的本，是信用；它的形，是受托人把别人的利害，当作自己的利害。

从那以后，林嫂再也不去永丰号问账了。她说："问多了，反倒是疑他。疑他，便是破了这份信。"

· · ·

原文定义

> 信义关系（Fiduciary Relationship）是委托人（受益人）与受托人建立在信任基础上形成的关系。信托是最为典型的信义关系。依据《中华人民共和国信托法》，信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。
>
> 按照学者研究，同时符合以下四个特征的关系，即为信义关系：（1）受托人提供委托人需要且专业性较强的服务；（2）受托人被托付财产或授予权力；（3）存在受托人滥用权力或者服务未达预期的风险；（4）市场机制无法保护委托人免于这种风险，或者交易成本太高导致保护机制无法建立。

对应点

故事元素	概念对应
林嫂把家财交予永丰号郑老大代管	委托人基于信任将财产权委托给受托人
郑老大"账上说话"的本分	受托人被托付财产并承担相应权力
城南票号掌柜挪走许寡妇银子	受托人滥用权力、服务未达预期的风险
永丰号"自个儿的账和托人的账分两张纸"	受托人不能把自身利益置于委托人利益冲突的位置

孙先生说"这是律上写明的本分"	信义关系在法律上的硬性要求
林嫂最后"不再去问账"	信任是信义关系的根基，疑心会破坏这种关系
永丰号柜上挂的"信立"老匾	信义关系一旦建立，便以信用为形、以信义为本

**　来源**

· · ·

《另一桩本分——把事办到顶好》

开场

王老板把"心里只装东家"那块木牌挂回去那天，郑老大在茶馆又把他叫住："**上回说的是心里头不能伸手。这回说另一桩——你既接了掌柜这差事，办事得有本事、还得稳当。把事办到顶好，是掌柜另一桩本分。**"王老板抱拳："**愿闻其详。**"郑老大抬手一比："**你字号里拿主意做买卖、处置家当，那可是自个儿拿主意的权。为啥开张、会不会砸锅、能挣几成，几头都得掂量。掂量完了，再定主意。**"

冲突

第一桩坎：本事不到家。东家们凑份子是要去镇上挖煤、铺路、办织坊。矿上一笔买卖送来，王老板两眼一抹黑——石头成色、地契门道、合股契的暗账，他一概不懂。底下两个伙计也是半路出家，账面上的数都算不圆。陈师傅丢下窑活赶来："**掌柜管买卖、处置家当，那是内行的差事。这行里头挑人、挑事、挑时机，没有一身干这行的本钱，站都站不稳。**"

第二桩坎：主意拿得太轻。王老板急吼吼拍板一笔——把合股契的钱全押在镇外一处生丝铺子上。旁人拦都拦不住。半年下来，铺子亏空，连本带利打了水漂。东家们堵在茶馆门口要说法。刘账房翻完账本摇头："**既要做主，几头都得掂量：为啥开张、会不会砸锅、能挣几成。你一拍脑袋就定，那叫赌，不叫办差。**"

第三桩坎：有了本事不肯使劲。后来王老板请了镇上有眼力的方掌柜进字号，专管买卖。平日里方掌柜递上几条稳当的进项，王老板看了一眼："**这买卖挣头不大。**"翻篇过去，一条都不做。满街的好买卖，一年到头字号竟没投出去一文。周先生把小印一搁："**本事是本事，得拿出来使。光会挑不会做，等于没本事。**"

第四桩坎：使了劲却冒失。方掌柜寻到一笔倒卖药材的暴利买卖，进项翻倍。王老板两眼放光，没细看对方底细，也没问清楚货在哪、人在哪、衙门关文齐不齐。银子一拨过去，对方连人带货全无影踪。马师傅叹气："**掌柜找买卖是勤快了，可留心二字丢了。买卖成不成先放一边，本钱得先守住。冒失撒手，那是把东家的家当往水里扔。**"

转折

王老板把木牌又摘下来，摆在八仙桌上，请诸位先生一条一条立规矩。

"**第一，字号里养一班专管买卖的先生，按开张的章程、说好的行当，把人配齐。干这行的本钱，先打底。**"

"**第二，自个儿拿主意的权，几头都掂量。为啥开张、会不会砸锅、能挣几成，一项不能漏，再定主意。**"

"**第三，本事不能藏着。满街找好买卖，凡事看准就下手，既要肯做，又得做透。**"

"**第四，找买卖要勤快，防漏得稳当。管买卖的章程立起来，赏罚分明的家法贴上墙。**"

结局

郑老大端起茶盏："**掌柜另一桩本分——既有本事、又稳当。能力是头一桩，努力是第二桩。光有能力不使劲，叫懒；光使劲不留心，叫莽。两桩都立住了，东家的家当才有人扛得起来。**"

王老板再把木牌挂上，底下添一行小字："**本事打底，努力为要，稳当兜底。**"

...

原文定义

基金管理人的勤勉义务：要求基金管理人在行使投资决策和基金资产处置的自由裁量权过程中，应综合考虑基金目的、风险、期望收益等多个因素，秉持专业、审慎原则作出最符合基金投资者利益的决策。

1. 专业：在勤勉义务履行过程中，专业人士标准是最为重要的内容之一。专业人士标准，是指受托人应当具有与其受托目的和领域相适应的专业技能和专门知识，并使用这些专业技能和专门知识为受益人利益服务。股权投资基金管理人作为受托人，有义务按照基金运营目的和约定投资领域，配备专业的投资管理团队，从而为其勤勉义务的履行奠定专业基础。

2. 审慎：勤勉义务强调基金管理人应当为实现基金运营目的、维护投资者利益而不懈努力和发挥其专业能力。如果说团队专业性强调的是"能力"，那么"努力"就意味着基金管理人需要把这种"能力"付诸实践。一方面，在投资管理中努力寻找价值增值的机会；另一方面，要恪守注意义务，审慎进行投资风险管理。这就要求股权投资基金管理人建立专业化、市场化、规范化的投资管理体系，并确立制度化的内部激励和约束机制，以确保团队的专业性得到充分发挥并持续优化。

对应点

故事元素	概念对应
另一桩本分——把事办到顶好	勤勉义务
心里只装东家（上一节）	忠实义务（对比）

拿主意做买卖、处置家当	投资决策和基金资产处置
自个儿拿主意的权	自由裁量权
为啥开张、会不会砸锅、能挣几成	基金目的、风险、期望收益
几头都掂量	综合考虑多个因素
既有本事，又稳当	专业、审慎原则
内行标准	专业人士标准
干这行的本钱	专业基础
字号里养一班专管买卖的先生	配备专业的投资管理团队
本事是本事，得拿出来使	能力付诸实践
满街找好买卖	努力寻找价值增值的机会
留心、不冒失	恪守注意义务
小心防漏	审慎进行投资风险管理
管买卖的章程	投资管理体系
赏罚分明的家法	制度化的内部激励和约束机制
专业性得到充分发挥并持续优化	团队专业性得到充分发挥并持续优化

. . .

（二）企业管理

寓言故事 —— 《小满的瓷器窑》

开春那阵子，永丰号郑老大的侄子小满从上海回来了。

小满在洋行学了三年，看什么都新鲜。他跟郑老大说："大伯，我在上海认识一个姓陆的师傅，烧瓷胚的本事一流，他那窑里出来的杯子茶碗，细得像玉、薄得透光。洋行那边抢着要。我寻思着，咱们永丰镇旁边就有高岭土，水路又通，不如投他一票，开个窑。"

郑老大端起茶碗，没立刻应。办商行几十年，他见过太多手艺好、买卖一塌糊涂的人。祖上那首老话是这么说的："会烧的不如会卖的，会卖的不如会管的。"可小满主意正得很，说陆师傅已经答应了，就差本钱买料、招人、起窑。

郑老大想了三天，最终拍板投了八百两银子，占三成股，让陆师傅主理窑上烧制的事。小满嘛，也别闲着，就近照看，账目进出走永丰号的规矩。

头半年还好，陆师傅带几个徒弟，烧出来的杯子茶碗一窑比一窑好，外头贩子找上门来要货。小满欢天喜地，跑来跟郑老大报喜。

郑老大只问了一句："账上呢？"

小满一愣。他这才发现，窑上的账乱成一锅粥——今天买的柴火没单子，昨天请的临时工没记工，进的料是三文一斤还是五文一斤，连陆师傅自己也说不清。小满跑去问陆师傅，陆师傅红着脸

说："我一辈子就管炉子火候，哪晓得记账这档子事？"

小满只好自己顶上。可他也不会。他在上海学的是洋文和洋行的规矩，窑上的事他也是头一遭。三个月下来，账没理清，倒把自己累得够呛。更要命的是，窑里烧废了一批大碗——客户定的是青花缠枝，出的却是青花散叶，贩子不肯收，堆在库房里吃灰。

小满硬着头皮去找郑老大。

郑老大没骂他，把他领到自己商行的账房，让他看刘账房怎么排货单、怎么分成本、怎么盯工序。看完之后，郑老大慢慢说："你大伯我这一辈子，最要紧的一条心得就是——手艺再好，没有一套管事的章法，窑就是烧得起来，也撑不过三年。"

小满问："那现在怎么办？"

郑老大说："窑已经起了，银子已经投了，不能撒手。但光投钱不够，还得把管窑的本事补上去。"

接下来的半年，小满从永丰号借了两个老伙计：一个懂排产，一个懂管人。他和陆师傅坐下来，把窑上的事一桩一桩拆开——谁管料、谁管火、谁管出窑、谁对客户、账怎么走、废品率怎么算、月钱怎么发。陆师傅专管炉子这一摊，旁的杂事不再让他分心。慢慢的，窑上的气色就变了：废品少了，账目清了，工钱按时发，陆师傅脸上的皱褶也松了下来。

一年半之后，那窑开始挣钱了。小满把账本捧给郑老大看，自己倒先红了脸："大伯，我从前以为投了钱就算完事，殊不知投了钱之后，才是真忙的开始。"

郑老大笑了："记住这句话。买卖这档子事，钱是骨头，章法是筋，缺了哪一样都立不住。"

. . .

原文定义

科学有效的企业管理（包括战略规划、组织结构设计、运营管理等）是企业经营成功的关键要素之一。在股权投资中，被投资企业的团队有可能缺乏专业企业管理的能力。例如，作为创业投资的对象，许多初创科技企业的创始团队成员往往是技术背景而非管理背景，创业投资基金对此类企业进行投资后，投后增值服务的重要内容之一就是需要帮助被投资企业提升其企业管理的能力，从而对投资团队企业管理的专业水平提出了要求。再如，在并购投资中，有时目标公司管理水平低下，导致价值被低估并成为并购基金的投资对象。在这种情况下，投后的重整将以提升被投资企业管理水平为重点，从而对投资团队的企业管理专业水平提出了较高的要求。

对应点

（无）

来源：科目三 · 第二章第三节 · 股权投资基金管理人的专业要求（二）企业管理

. . .

三、基金管理人内部治理结构

寓言故事 —— 《三把椅子》

永丰镇上，郑老大经营着一间不大不小的商行——永丰号。铺面开在十六铺桥头南岸，前后两进：前头是柜台和伙计，后头是库房和账房。生意做了这些年，钱赚了些，人也雇了十几个，可郑老大最近总觉着心里不踏实。

起因是上个月的一桩事。永丰号新接了一笔绸缎买卖，数目不小，他派大伙计李四去跟对方谈价钱。谁知李四在酒桌上被人哄了两杯，回来报的价比行价高了一成。事后一查，李四私下还拿了对方二十两银子的"茶水费"。郑老大气得把茶碗摔在地上，可气归气，他坐下来一想：这事儿到底怨谁？怨李四贪心，怨自己没盯紧，还是怨这铺子里压根就没个说得清道得明的规矩？

那天晚上，郑老大把账房里的刘账房请到了后院的小厅里。桌上摆着三把太师椅。刘账房一进门就愣住了："东家，这……"

郑老大没说话，只是让他坐下。等刘账房坐定了，郑老大才开口："老刘，我想问你一句话。这铺子里的事，到底该谁拿主意？"

刘账房想了想："往常，不都是您一句话的事？"

"那上个月李四那桩事呢？"

刘账房不吭声了。半晌他才说："李四报回来的价，您也没当面问价。"

郑老大点了点头："对。我不在铺子的时候，没人盯着；我在铺子的时候，又没人敢顶我。"他站起来，绕着那三把椅子走了一圈，"老刘，我琢磨了好些日子。咱们这铺子啊，从前小，凡事我一个人说了算，倒也转得动。可眼下十几个伙计，外头还有几家合作的大商户，账面上的银子进进出出都过了千两。我一个人拿主意，迟早要出事。"

刘账房看着他，等他说下去。

郑老大伸手指了指那三把椅子："我想学学城里大商号的做法。摆三把椅子。"

"三把？"

"头一把，是东家们坐的——大事情，定方向，几年里往哪儿走，做不做这门生意，由东家们议。"郑老大坐到了第一把椅子上，又指了指第二把，"第二把，是掌柜们坐的——平日里怎么进货、怎么用人、怎么跟客人谈价钱，归掌柜们拿主意。东家们不插手细事，但大事报上来，东家们拍板。"

刘账房点头："这两把，我懂。城里的大票号、大的绸缎行，差不多都这样。"

郑老大摆了摆手："难的是第三把。"

第三把椅子郑老大没坐，而是推到了刘账房面前："这把椅子，老刘你来坐。"

刘账房赶忙站起来："东家，我一个账房，哪里坐得这把……"

"你坐下，听我说完。"郑老大按他坐下，自己站在一旁，"铺子里总得有人盯着。看东家有没有拍错板，看掌柜有没有中饱私囊，看账面上的钱来路清不清。账上的事你最熟，这把椅子就是你

的。"

刘账房坐定，忽然笑了："东家，您这是要在咱们这小铺子里摆开三堂会审？"

郑老大也跟着笑了："老刘，你这话说到点子上了。我前些天去了一趟县城，那家做盐引的吴家铺子，你猜怎么着？人家是合伙开的，几个出资人合在一起，里头还专门立了一块规矩：出钱的人管大方向，跑腿办事的人管日常，还有一拨人专门盯账。"

"那不是跟您这第三把椅子一样？"

"差不多。但合伙的铺子跟咱这种独资的不太一样。"郑老大皱起眉，"合伙的，出钱的人不定时来铺子，日常全靠跑腿的。跑腿的人拿着大权，出了事，出钱的人就抓瞎。所以合伙的铺子格外讲究盯着跑腿的人。咱这种独资的，盯得轻些，但不能没有。"

刘账房听出了门道："也就是说，不管铺子是您一个人撑着的，还是几家合伙撑着的，铺子里头都得摆这三把椅子——定方向的、管事的、盯账的。区别只是这三把椅子的轻重松紧不一样。"

郑老大一拍大腿："老刘，就是这话！"

这一夜之后，永丰号悄悄变了样。后院的墙上多了一块木牌，上头写着三行字。第一行："东家议大事"，下头列了东家们要做的事——定方向、看长线、选人用人、查大账。第二行："掌柜管细务"，下头写明了掌柜们的权限——日常进货出货、小额定价、伙计调度，但凡超过五十两的开销都得报到东家那里。第三行："账房守关防"，下头是刘账房的职责——逐笔核账、月月对清、查可疑出入，必要时直接向东家禀报。

木牌挂出去的第二天，伙计李四来找郑老大套近乎。郑老大指了指后院那块木牌："李四，从今往后，五十两以上的开销，你都得先报刘账房。报完了，刘账房再报给我。"李四愣在原地，半天才挤出一句："东家，那我……还能去外头谈价钱吗？""谈可以。但谈完了回来，得先到刘账房那里过一道。"郑老大顿了顿，"老刘觉得不对的，我回头再议。"

李四没说话，灰着脸走了。

过了两月，又来了一桩事。城东布庄的林掌柜托人来说，愿以九折的价长期供布给永丰号。掌柜王二觉得这买卖合算，想签下来。报到了郑老大那里，郑老大也有些心动——九折进货，一年下来能省下不少。可等他把合约拿到刘账房那里，刘账房翻出旧账一看：城东林掌柜的妹妹，嫁给了另一家跟永丰号有竞争关系的布庄。算起来，这门生意里透着些说不清道不明的关系。

刘账房把账本摊在郑老大面前："东家，九折听着好，可里头这层关系我没想透。"

郑老大沉吟半晌，提笔在那张合约上批了四个字："容后再议。"

王二听说后，私下嘀咕："明明是桩好买卖，东家怎么又犹豫了？"可等到他看见刘账房递过来那张旧账上的关系图，哑了口。

事后郑老大在茶馆里跟老主顾们提起这事，有人问他："郑东家，听说你铺子里如今摆了三把椅子？"

郑老大端着茶碗笑了笑："不是三把椅子，是铺子里得有这三道关。哪道松了都不成。"

那人又问："可我听说你铺子从前也转得动啊？"

郑老大放下茶碗，摇了摇头："从前是转得动，那是铺子小，我一个人盯得过来。如今铺子大了，银子多了，人也杂了。我一个人盯不过来，就得让铺子自己长出几双眼睛来。东家看长远，掌柜管眼前，账房守关防。三双眼睛各看各的，铺子才稳当。"

茶馆里一片静默。陈师傅从旁边凑过来，插了一句："郑东家，听这意思，不管您这铺子是独资的，还是以后拉几个人合伙一起干的，这三道关都缺不得？"

"缺一不可。"郑老大说。

"只是合伙的铺子，"陈师傅又问，"这三道关跟独资的有什么不一样？"

郑老大想了想："合伙的铺子，出钱的人多，出钱的人又常常不在铺子里。所以盯账的那道关要更紧些，得立更清楚的章程，写明白出了事该找谁。独资的，盯得松些，但不能没有——没有就容易出李四那种事。"

陈师傅听完，连连点头："郑东家，您这一番话，比城里大票号的先生们讲得还透。"

郑老大没接话，只端起茶碗又喝了一口。

刘账房站在柜台后头，听见茶馆那边飘来的只言片语，低头笑了笑，拨了一下算盘，继续理他的账。

· · ·

原文定义

（一）基金管理人的组织形式与内部治理结构

依据我国现行立法，基金管理人仅可采用公司型、合伙型两种法律组织形式，其他组织形式的机构以及自然人均不能受托作为基金管理人直接从事基金管理的活动。

与之对应，基金管理人因具体法律组织形式的不同而分别受到《公司法》《合伙企业法》及《中华人民共和国民法典》等法律的规制。

尽管基金管理人组织形式的选择受法律体系的完备性、税收筹划、出资人数量、管理的便捷性等因素影响，但不同的内部治理结构是影响基金管理人组织形式选择的重要因素。

内部治理结构是研究基金管理人内部治理问题的基础。良好的内部治理结构，可解决相关利益方利益分配问题，对基金管理人能否高效运转、是否具有竞争力起到决定性的作用。

（二）公司型基金管理人的内部治理结构

公司型基金管理人可区分为有限责任公司、股份有限公司两种组织形式。

在公司传统的"三会一层"法定治理结构中，决策权、经营管理权、监督权分属于股东会、

董事会、监事会。基金管理人可视需要设置其他内部机构，还可以通过公司章程设置其他约定职责，并赋予相应的权利。

（三）合伙型基金管理人的内部治理结构

不同于公司成熟的内部治理结构，《合伙企业法》并未明确内部组织结构如何设置，而是充分尊重商事主体之间的契约自由，允许创设类似公司的内部治理机构。

合伙型基金管理人可借鉴公司治理成熟经验，依据法律规定和自身情况设置合适的内部治理结构。例如，可设置有限合伙人委员会或顾问委员会审查内部利益冲突事项，可设置风险管理委员会负责内部合规和风控事项。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大独资经营永丰号	管理人既可采用公司型组织形式，也存在出资人兼任管理人的情形
郑老大听说的县城合伙盐引铺子	合伙型管理人的现实形态：出资人合在一起经营
三把椅子的"东家议大事"	决策权层——对应公司型的股东会，定方向、做大决策
三把椅子的"掌柜管细务"	经营管理权层——对应公司型的董事会和经理层
三把椅子的"账房守关防"	监督权层——对应公司型的监事会，专司监督与查账
后院木牌上写明的三行职责	内部治理结构是权责清晰、相互制衡的制度安排
李四报账需先过刘账房再报东家	决策与执行分立，监督嵌入日常流程
城东布庄合约被刘账房查出关联关系	监督机制对利益冲突事项的事前防范
郑老大总结"三道关缺一不可"	良好的内部治理结构对管理人高效运转起决定性作用
合伙铺子"盯账那道关要更紧"	合伙型管理人的监督机制需更明确、更依靠章程与契约

来源

. . .

《立号的两种法子》

开场

老吴茶馆里一阵风过，王老板甩着袖子进了门，一屁股坐下："**郑掌柜，我这回匾上字眼、柜上字眼、自家做啥活，三桩都琢磨透了，立号的事该请大伙儿帮掌掌眼。**"

郑老大捻着胡须："**三桩事都备齐了？那立号的事还有一桩要命的——这专管合股契的字号，自个儿立成啥样的字号？是一户独门立，还是几家搭伙立？这条路没选对，前头三桩全白搭。**"

王老板愣住："**立号还有两条路？**"

冲突

方掌柜插话："**王老板头一天来问我时，我给他掰过两回，他愣是没往心里去。**"

孙先生敲铜印："**这第二条路，比挂匾还绕。挂匾顶多写字罢了，立号那是要把这一份家当装进一个什么样的人家里——是装进一家正经立了户的字号里头，还是几家搭伙凑成一摊？两样装法，往后担的责、出变故时各家的赔法，全然两码事。**"

周先生摸出"不偏不倚"小印："**更要紧的是——立成独门户，街坊是把整份家当跟这一家字号绑一块儿看的；立成搭伙摊，几家谁管事谁出钱，谁担多责谁担小责，街坊也要看得门清。**"

陈师傅搔头："**王老板这号里头，既想自个儿一人说了算，又想拉几家邻居一块儿凑大本钱——两样心思搅在一处。**"

马师傅敲桌："**街面上十家有八家是正经立了户的独门字号，老老实实做事、谁赔谁担清清楚楚。他偏要去试那搭伙的路子，又怕担责。**"

转折

郑老大抬手压住众人："**立号的两条路，且听我摆。**"

郑老大竖起两根指头："**头一条——立成独门独户的正经字号。一家字号立起来，账是自家的账，牌子是自家的牌子。各家凑的本钱按股记下，街坊上做了多少买卖、赚了多少、赔了多少，全归这一家字号担。哪家凑的本钱多，便多分红；哪家凑得少，便少分红。字号自个儿出了事，各家按自个儿那一股子担责——再多赔不到自个儿家里去。**"

"**第二条——立成几家搭伙干的字号。这搭伙里头又分两路。一路是几家一块儿出力一块儿管事，本钱人人有份，活人人干，出了事家家都得兜底。另一路是一两家出大本钱、当掌柜的只管出钱少管事，出力管事的是另几家——出力管事的担大头，出大本钱的担小头。**"

孙先生敲铜印："**独门字号规矩严些，搭伙字号灵活些。**"

周先生接话："**但规矩严归严，街面上大多数专管合股契的字号，走的还是独门字号这条路。搭伙的也不是没有，只是少数。**"

结局

王老板一拍大腿："**那我立成哪样？**"

郑老大摇头："**我哪知道你铺面多大、凑本钱的有几家、想自个儿管事还是请旁人管事？两条路各有利弊，得看自个儿的底子。**"

方掌柜摆手："**街面上看着——十家有八家走的是独门字号那条路，剩下的两家才走搭伙。**"

孙先生收铜印："**搭伙的那两家里头，又有一家是'一两家出大本钱负小责，几家出力管事负大责'的路子。这是三条路，不是两条。**"

王老板点头："**明白，明白——立号这事儿，比挂匾难。我得回去把账目拢一拢，看自个儿走哪条。**"

老吴咂茶："**这便是立号的两种法子——多数走独门字号，少数走搭伙字号；搭伙字号里头又分两路。一句话：立号这一步错不得，前头匾上、柜上、家当上三桩再周全，立号歪了，全盘皆歪。**"

· · ·

原文定义

> **（二）管理人组织形式**——在我国，股权投资基金管理人可采取公司制或合伙制。实践中，多数股权投资基金管理人采取公司组织形式，也有少量管理人采取有限合伙组织形式。

对应点

故事元素	概念对应
立号的两条路	管理人组织形式（公司制 / 合伙制）
独门独户的正经字号	公司制
一家字号立起来，账是自家的账，牌子是自家的牌子；各家按股记下，多分红少分红；按一股子担责	公司股东有限责任
几家搭伙干的字号	合伙制
几家一块儿出力一块儿管事，本钱人人有份，出了事家家都得兜底	普通合伙（普通合伙人无限连带责任）
一两家出大本钱、当掌柜的只管出钱少管事，出力管事的担大头，出大本钱的担小头	有限合伙（有限合伙人以认缴出资为限承担责任，普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任）
街面上十家有八家走的是独门字号那条路	实践中，多数股权投资基金管理人采取公司组织形式
剩下的两家才走搭伙	也有少量管理人采取有限合伙组织形式

· · ·

（二）信义义务的重要性

寓言故事 —— 《立字据那天》

永丰镇十六铺桥头的清晨雾还没散，郑老大已经站在自家永丰号商行的后院里，盯着桌上那几张写了一半的契约发愣。

他是这镇上数一数二的有钱人，做的是大买卖——镇外几家织坊、城里两间铺面、还有一条跑上海的小货船。眼下他盘算着新做一桩事：把镇上几家东家凑起来的闲钱拢到一起，交给一个懂行的人去打理，投到那些做新生意的小作坊里去，赚了钱大家分。

可这"打理的人"是谁？东家们七嘴八舌，有的荐自己的侄儿，有的荐桥头茶馆的熟人。郑老大心里清楚：钱一旦交出去，自己就两眼一抹黑，那人到底把钱投到哪儿、赚了亏了，只有他自己知道。"我这账本上几笔大数，要是被中间人糊弄了，找谁说理去？"他把契约纸一推，起身便往孙先生的书斋走。

孙先生是镇上唯一的状师，戴一副老花镜，案上常年堆着半人高的律册。郑老大坐下，把来意一说，孙先生搁下笔，眉头微皱："老大，这事依律而论，不是立张借据就完了的。你把钱交出去，那人就担着一份担子——这担子不是你们商量出来的，是白纸黑字写在他身份上的。"

郑老大愣了："什么意思？"

孙先生起身，从书架上抽出一本薄册，指着其中一条念给他听："凡受人之托、替人管财办事者，须以托付人之利益为先，不得损人利己；亦须尽心尽力、谨慎行事，不可懈怠。"他把册子合上，看着郑老大，"你把钱托付给他那一日，他便是受托人，你便是委托人。契上不写这条，他也要守；契上写了，他守得更明白。"

郑老大迟疑："若他不守呢？"

孙先生轻轻敲了敲桌面："这便是我要同你讲的第二桩事。永丰镇做生意讲信，桥头陈师傅那茶馆里多少人来来去去，靠的就是一个'信'字。你若不立这条规，他便是做了亏心事，你也难挑他的错——因为契上没写他该怎么做事。但若把这条规白纸黑字摆出来，他每做一笔账、每谈一笔生意，都要掂量：这事儿若被人翻出来，依律我担不担得起？"

郑老大还是不太信："写一句话，能顶什么用？"

孙先生也不急，倒了两杯茶，慢慢说来："老大，你想想——为何镇上几家老字号能传三代，而那些一夜暴富的商行，往往三五载就垮了？不是他们钱不够，是他们德不立。德立住了，远处的东家才敢把银票送来；德立住了，监管的人来查账才挑不出大毛病；德立住了，他做决定时心里有把尺，知道哪条路能走、哪条路走了要摔。"

他顿了顿，又补了一句："更紧要的是——这话不只是对他一个人说的，是说给整个永丰镇听的。东家们一听你这契约写得明白、规矩立得清楚，下回凑钱时第一个想到的就是你永丰号。你立的不是一张契，是一面招牌。"

郑老大低头想了半盏茶的工夫，忽然笑了："孙先生，我明白了。这不是给他套绳索，是给我永丰号铺路。"

孙先生也笑了，端起茶抿了一口："孺子可教。依律据约，重在立信——这'信'字写下去时轻，守起来却重如秤砣。立了，就是镇上一块招牌；不立，再多银子也撑不起门庭。"

郑老大起身拱手，契约上的那一栏空白处，他心里已经有了数。

· · ·

原文定义

信义义务是股权投资基金领域不可或缺的法律原则，对于保护投资者利益、提升行业标准、促进资本形成和有效配置具有重要作用。

信义义务为基金管理人与投资者之间建立了信任和责任的框架。首先，信义义务要求管理人将投资者的利益置于首位，避免利益冲突，确保所有投资决策都以最大化投资者回报为目标。这增强了投资者对基金管理人的信任，为基金吸引了更多的资本。同时，信义义务通过规范管理人的行为，提高了投资决策的质量，促进了基金治理水平的提升，确保管理人采取适当的风险管理措施，保护投资者的资金安全。

此外，信义义务对股权投资基金行业的健康发展具有深远影响。它不仅有助于维护行业的声誉，防止不当行为，还促进了资本的有效配置，使资本能够流向最有潜力的投资机会。违反信义义务的管理人可能面临法律责任和声誉损失，这种威慑作用促使管理人更加谨慎行事，遵守行业规范。随着监管环境的日益严格，信义义务也成为监管机构和投资者评估基金管理人管理职责履行的重要标准。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大把东家们的钱托付出去打理	投资者将资金委托给基金管理人形成的信义关系
孙先生提出"受托人须以托付人利益为先"	忠实义务的核心——将投资者利益置于首位
孙先生强调受托人须"尽心尽力、谨慎行事"	勤勉义务——专业审慎地为投资者服务
郑老大担心"被中间人糊弄，找谁说理"	信义义务对信息不对称下投资者利益的保护作用
孙先生说"契上白纸黑字写出来，他做每笔账都要掂量"	信义义务的威慑作用——违反将面临法律和声誉损失
孙先生说"德立住了，远处的东家才敢送银票来"	信义义务增强投资者信任，吸引更多资本
郑老大最后领悟"立契是给永丰号铺路、树立招牌"	信义义务对维护行业声誉、促进基金行业健康发展的作用

来源

. . .

（四）财务分析

寓言故事 —— 《三张残账》

永丰镇十六铺桥头下，永丰号的账房亮着一盏豆灯。刘账房坐在灯下，面前摊着三摞账册，最上面那张红印的封皮写着"和丰布庄"。郑老大从里屋出来，脚步比往常重——他从上海跑了一趟回来，带回三家想卖身给永丰号的小厂子。今晚要把账算清楚。

第一家是织袜的，叫"顺利袜厂"。郑老大说："厂子小，机头才十二台，但听说东家能跑，明年想扩到三十台，开价八百两。"刘账房听完没动笔，先问了一句："账在哪？"顺利袜厂的东家第二天亲自把账送来，三本——进货簿、出货簿、一本流水。刘账房翻了小半个时辰，合上账本，对郑老大摇了摇头："进出对得上，可里头'其他支出'那一栏，笔迹越来越潦草，到最后两个月几乎是个符号。进货簿上的棉纱量和出货簿上的袜子双数对不上，差了将近两成。这账，不是假的，是懒的——可懒账和假账，进货时不知道哪一头会出事。"郑老大皱眉："那价钱再压一压呢？"刘账房说："价钱不是关键。账都记不全，你咋知道他明年真能扩到三十台？他说能跑，我得看见他鞋底有泥。"郑老大把这家先放下了。

第二家是染坊，叫"瑞和染坊"。东家是个五十多岁的老师傅，账册送来时用蓝布包着，整整齐齐四本，比顺利袜厂多了一本"工钱和柴炭"。刘账房从第一页看到最后一页，眉头没皱过一回。但他看到最后，忽然停住了。"郑老大，这家账是全的，可太干净了。"他指着"意外支出"那一栏——连续十四个月，都是个"零"。"染料铺子不出意外？刮风漏雨不修？工人生病不掏钱？账面上一点意外没有，那才真有意外。"郑老大问："那咋办？"刘账房说："我得亲自去他染坊看一眼——看看那口染缸，看他堆染料的角落，看他工人在不在笑。一个老师傅要是真做了二十年生意，账上不该这么干净。"郑老大点头。

第三家是织布的，叫"义兴布行"。账册厚厚五本，是从一家快要收摊的上海小厂手里收来的。翻开一看，字迹是两个人的——前面三年的字端正规矩，后两年的字歪歪扭扭。换东家了。刘账房耐着性子一行一行对，越对越慢，最后把茶碗往桌上一放，长出一口气。"郑老大，这家账可以。前三年是稳的——年收一万二到一万四之间，浮动不到一成；后两年换了东家，掉到八千五，可成本也跟着砍——人少了，布价压下来了。这说明新东家会算账。可他账上写明年要上一台新机器，要投六百两。郑老大你看——他去年净利才九百两，抽六百去投新机器，他拿什么付工钱、买棉纱？账上没写。"郑老大说："那就是钱不够。"刘账房摇头："不是钱不够，是计划写得太满。他想干一番，可账上没留余地。这种东家，要么真成了，要么一夜垮。永丰号若投他，得先问他：你六百两里头，有几两是准备付不出去的？"郑老大沉吟半晌。

灯油烧到见底。郑老大把三家的账册推到一边，问刘账房："你说，永丰号收人家，到底收什么？"刘账房合上账本，慢慢说："收的不是机头，不是染缸，也不是会跑的人。是账。账说得清，机头值钱；账说不清，机头就是一堆铁。买的是个数字，看不见数字里的真假，就跟闭着眼摸黑过河一样。"郑老大点头，第二天三家都没收。他说——账房这一关没过。

那天夜里，刘账房把三本账册理好归了档，在自己账本的最后一页，工工整整写下八个字："账面说话，落笔想三遍。"

· · ·

原文定义

在股权投资过程中，基金管理人需要对目标公司的历史财务状况、未来财务预期进行分析，对目标公司资本预算、现金流量、营收与利润情况进行研判，并结合其他因素对目标公司进行估值。

由于股权投资是非公开交易，目标公司多数时候是非上市公司，目标公司业务及财务数据

及信息的真实性、及时性和可靠性相对上市公司较差，从而对股权投资基金管理人的财务分析专业能力也提出了更高的要求。

对目标公司进行财务分析和估值测算时，相对而言，创业投资基金通常更侧重评估目标公司未来的增长机会，并购基金通常更侧重评估目标公司当前的价值。因此，一般来说，创业投资面临更大的估值不确定性。

对应点

故事元素	概念对应
顺利袜厂账目潦草、进出对不上	非上市公司数据真实性差、可靠性差，财务分析能力要求高
刘账房翻进货簿出货簿对照查证	对历史财务状况进行细致分析
刘账房关注"明年能不能扩到三十台"的依据	对未来财务预期、增长机会的研判
瑞和染坊账面"零意外"反而不正常	财务数据真实性需要交叉验证，不能只看表面
义兴布行新机器投资计划"写得太满、没留余地"	对资本预算、现金流量、营收与利润的综合研判
三家都不收——"账面说话"	财务分析与估值是投资决策的基础，账说不清则不投
郑老大和刘账房从数字里看出东家真实经营状况	基金管理人需结合财务数据判断标的真实价值

来源：科目三 · 第二章第三节 · 股权投资基金管理人的专业要求 · （四）财务分析

· · ·

（一）基金管理人的组织形式与内部治理结构

寓言故事 —— 《两套规矩》

永丰镇上做买卖的人都知道,郑老大是个算盘打得精的东家。这年开春,他在十六铺桥头一连摆了三天的流水席,把镇上的商户、状师、账房全请来喝酒,却不是为了娶亲,是为了他自己那桩新生意。

酒过三巡,郑老大把孙先生和陈师傅请进了里屋的雅间,屏退旁人。桌上摆着两份文书,一份是"永丰永利商行"的公司章程,一份是"永丰永利合伙"的合伙协议,两张纸都盖着镇公所的火漆,只等他落笔。

"二位明鉴,"郑老大倒了杯茶推过去,"我手里那批钱,想来想去,还是想自己管。这几年镇上钱庄的伙计手脚都不干净,把银子交给别人看着,夜里睡不踏实。可要自己管,就得立个字号、挂个门面。到底是走公司的路子,还是走合伙的路子?这两份文书写得我头昏。"

陈师傅先把公司那份抽过来,眯着眼翻了几页,又搁下。他端起茶碗喝了一口,慢慢说道:"我十六铺桥头摆了四十年的茶,早年间那会儿可没这些花头。你问老一辈,镇上的商号哪有什么'公司'、'合伙'的讲究,东家一个人说了算,伙计、掌柜都是他雇的,赚了赔了都记在东家一本账上。后来州府里出了规矩,说东家要开大商号,就得在公司名下落印子,股东凑齐了立股东会,股东会上面再设董事会,董事会再管经理,经理再管伙计。"

他用指头在桌面上点出三个圈,又点出一个圈:"你看,一层管一层,一层盯一层,股东会管董事会,董事会管经理,经理管底下人,谁说了什么话、签了什么字,层层有人看、层层有人压。监事会还得专门盯——这就是公司法里画好的'三会一层'的架势,谁也不能独断专行。"

孙先生把合伙那份文书接过去,看了半晌,放下,慢慢捋着胡须说:"陈老哥说的是一面,这一面是另一面。公司这套规矩,讲的是谁出钱多谁拍板,一层叠一层,印鉴、章程、账簿、年报,一样不能少。好处是规规矩矩,坏处也在这里——凡事得开会、得记档、得过半数。镇外头那些急着要分红、要拍板的人,等不得这个。"

他顿了顿,又道:"合伙这一份,讲的不是'层',是'约'。普通合伙人说了算,其他人搭银子不插手。可普通合伙人自己要把身家搭进去——签错了字,赔了银子,自己先扛。立法上原本没替合伙画好一整套'谁开什么会、谁管什么事',反倒留了一张白纸,让你们自己写合伙协议,你看着合适,就在里头写——可不可以设个委员会,专门审里头人之间的利益瓜葛;可不可以设个风控委员会,专门管合规的事——都依你。"

郑老大听完,两手撑在桌沿,半晌没出声。外头有人划拳,声音透进来显得屋里更静。

"那要是选错了呢?"他忽然问。

陈师傅笑了一声:"你这问的才是要害。选公司还是选合伙,不是看哪个'好',是看哪个'合脚'。你要是银子大、人多,往后要上市、要外头人来投,公司那套'层'摆出来,清清楚楚,谁也挑不出大错;你要是人少、钱紧、想自己拍板、想少一道手,合伙那张'约'就管用——但你得把丑话说在前头,白纸黑字写清楚,否则后来翻脸,孙先生还得替你打官司。"

孙先生点头:"陈老哥这话说到根子上了。立法摆在那里,公司走公司法,合伙走合伙企业法,再大也绕不开去。可你里头怎么管、谁管谁、谁盯谁,是你自己挑的样子——挑对了,顺;挑错了,吵;不挑,更吵。"

郑老大盯着那两份文书看了很久,最后把合伙那份推到了桌子中间,叹了口气说:"先合伙,银子拢得拢、拍板拍得快,等做大了再改字号——但得在合伙协议里,把'谁审里头人之间的利益瓜葛'那一条加粗写明。"

孙先生把笔递过去,没多说一个字。

· · ·

原文定义

> 依据我国现行立法,基金管理人仅可采用公司型、合伙型两种法律组织形式,其他组织形式的机构以及自然人均不能受托作为基金管理人直接从事基金管理的活动。基金管理人因具体法律组织形式的不同而分别受到《公司法》《合伙企业法》及《中华人民共和国民法典》等法律的规制。基金管理人组织形式的选择受法律体系的完备性、税收筹划、出资人数量、管理的便捷性等因素影响,但不同的内部治理结构是影响基金管理人组织形式选择的重要因素。内部治理结构是研究基金管理人内部治理问题的基础。良好的内部治理结构,可解决相关利益方利益分配问题,对基金管理人能否高效运转、是否具有竞争力起到决定性的作用。

对应点

故事元素	概念对应
桌上摆着公司、合伙两份文书	基金管理人仅可采用公司型、合伙型两种法律组织形式
章程走的是《公司法》,协议走的是《合伙企业法》	两种组织形式受不同法律规制
陈师傅点出"股东会—董事会—经理—伙计"四个圈	公司型"三会一层"式的法定治理结构,层层分权制衡
孙先生说合伙留了一张"白纸"	合伙企业法不强制内部组织结构,尊重契约自由
"可不可以设个委员会专门审利益瓜葛"	合伙型可借鉴公司经验设顾问委员会、风险管理委员会
郑老大最后把合伙那份推到桌中间	组织形式选择要看"合不合脚",受税收、便捷性、出资人数量等影响
"把那条写进合伙协议"	内部治理结构是不论哪种组织形式都需打好的"地基",决定管理人的运转效率

来源：科目三 · 第二章第四节 · （一）基金管理人的组织形式与内部治理结构

. . .

《王老板垫本钱那天》

开场

立号的法子定下，王老板又进了老吴茶馆。这回他袖子里揣着一份账本，往桌上一摊："**郑掌柜，路选好了——走正经独门字号这条路。可眼下有一桩事把我难住了：我得自个儿往柜上垫多少本钱？**"

郑老大接过账本翻了翻："**立号这事，匾上字眼、柜上字眼、立号法子，三桩都齐了。第四桩——东家自个儿往柜上垫多少真金白银，这条不敲定，前头三桩又白搭。**"

王老板愣住："**立号还要垫本钱？**"

冲突

方掌柜凑过来瞄了一眼账本："**王老板头两天问我米行进货要垫多少，我说至少得垫三十块银元。他这回问字号立号要垫多少——这是字号，不是铺面，可不是小数目。**"

孙先生敲铜印："**这第四条规矩，比前头几条都绕。前头那些都是写字写词儿，这一桩是要往柜上掏真金白银。掏多少、掏什么、不掏什么，全是讲究。**"

周先生摸出"不偏不倚"小印："**更要紧的是——掏的本钱，得是自个儿挣来的、干干净净的钱。借来的、托旁人垫的、不明不白的钱，一律不算。**"

陈师傅插话："**王老板这号里头，既想垫自家窑上的瓷器抵本钱，又想拿祖传的地契算一份——他心思动得挺活。**"

马师傅敲桌："**街面上有十家新立的字号，倒有三家用窑上的瓷器、柜上的药材、坊间的字据抵本钱——图省事。结果同业公会一查，十家有八家被打回重报。**"

转折

郑老大抬手压住众人："**立号垫本钱的规矩，且听我摆。**"

郑老大伸出一根指头："**头一条——这字号要立，东家自个儿垫的本钱得是自个儿挣来的、干干净净的钱。借来的钱、托旁人代垫的钱、拿别处的账转过来的钱，一律不算。东家账上家底殷实不殷实、账目清不清白，同业公会都要查。**"

"**第二条——字号招牌上写的本钱是一回事，真金白银搬到柜上是另一回事。两笔账都得齐。招牌上写一千，柜上也至少得摆一千块银元真金白银，少一两都立不成号。**"

"**第三条——这垫到柜上的本钱，得是真金白银。窑上的瓷器、药柜上的药材、祖传的地契、手艺人手里的字据——这些实物一律不算。能抵一千块银元的洋钱，行；摆一座窑，不行。**"

孙先生敲铜印："**东家若是镇外来的，洋钱能换成银元的，也认。**"

周先生接话："**但有一桩例外——专管种子田的字号，本钱另有规矩，从那规矩走。**"

结局

王老板一拍大腿："**那我得回去把窑上的瓷器、地契的字据全收起来，老老实实去钱庄兑一千块银元。**"

郑老大点头："**这就对了。自个儿挣的、干干净净的钱，一千块银元真金白银，搬到柜上让同业公会查。一样不达标，这号就立不成。**"

方掌柜摆手："**街面上的规矩就是这样——你自个儿的家当不殷实、账上短了、又想拿实物凑数，同业公会那关过不去。**"

孙先生收铜印："**境外的东家想入伙，洋钱也认——但得是真洋钱、能换成银元的洋钱。**"

王老板点头："**明白，明白——立号这事儿，比挂匾还硬。我得回去把窑上的账、地契的字据全拢一拢，看自个儿家底到底有多厚，再去钱庄兑银元。**"

老吴咂茶："**这便是立号垫本钱的规矩——东家自个儿挣的、干干净净的钱，至少一千块银元真金白银，搬上柜让同业公会查。不殷实的、账上短的、想拿实物凑数的，一律打回。一句话：立号这一步错不得，前头匾上、柜上、立号法子上三桩再周全，垫本钱歪了，全盘皆歪。**"

· · ·

原文定义

（三）资本金——基金管理人的出资人应以合法自有资金出资，注册资本及实缴资本均应当符合相关规定，确保有足够的资本金保证机构有效运转。依据相关规定，基金管理

人应当财务状况良好，实缴货币资本不低于 1000 万元人民币或者等值可自由兑换货币，对专门管理创业投资基金的基金管理人另有规定的，从其规定。

基金管理人的资本金应当以货币出资，不得以实物、知识产权、土地使用权等非货币财产出资。境外出资人应当以可自由兑换的货币出资。

对应点

故事元素	概念对应
东家自个儿垫的本钱	资本金
自个儿挣来的、干干净净的钱	合法自有资金出资
字号招牌上写的本钱	注册资本
真金白银搬到柜上	实缴资本
东家账上家底殷实不殷实、账目清不清白	财务状况良好
至少一千块银元真金白银	实缴货币资本不低于 1000 万元人民币
能抵一千块银元的洋钱	等值可自由兑换货币
自家窑上的瓷器、药柜上的药材、祖传的地契、手艺人手里的字据——这些实物一律不算	不得以实物、知识产权、土地使用权等非货币财产出资
境外的东家想入伙，洋钱也认——但得是真洋钱、能换成银元的洋钱	境外出资人应当以可自由兑换的货币出资
专管种子田的字号，本钱另有规矩，从那规矩走	对专门管理创业投资基金的基金管理人另有规定的，从其规定
借来的钱、托旁人代垫的钱、拿别处的账转过来的钱，一律不算	不得以委托资金、债务资金等非自有资金出资（呼应下一节，此处仅埋线）

· · ·

二、基金管理人履行信义义务的核心要求

寓言故事 —— 《桥头那桩茶引生意》

那年开春，永丰号刚揽下南乡一片茶山的三成股权，银钱两讫，约期七年。郑老大坐在账房里盘了三遍账，越盘越觉得这桩买卖稳当——茶山靠得住，山主老周是本分人，年年能分到利。郑老大又兼着这片茶山的"管事人"，出资、出力、出主意，一肩三挑。

消息传到十六铺桥头，没出三天，桥头陈师傅那边就递了话来：南乡山主老周自家还有一片未开荒的茶地，正找人合股。那片地比眼下这片还大一圈，老周念着与郑老大共事的旧情，开出口子——只要郑老大从永丰号这边挪三百两银子过去入股，老周愿意给郑老大个人"茶水钱"三十两，算是答谢牵线之劳。

郑老大心里一琢磨，三百两银子从永丰号挪过去，自家腰包里就多三十两现银；而永丰号这边茶山的收益不过是稳稳当当的年息。两相比较，那三十两像是白捡的。他当下便想应下来。

那晚他踱到孙先生书斋，把事情原原本本说了一遍。孙先生搁下茶盏，半晌没吭声，过了许久才抬眼问了一句："郑掌柜，永丰号里那二十六位出资的东家，可晓得这桩事？"

郑老大一愣："这种小事，何须报与他们。"

孙先生轻轻敲了敲桌上的契纸："依律而论，东家把银子交到你手上，是信你能替他们把银子看顾好、替他们寻好买卖。你若背着他们，借着管事的方便，把东家共有的银子挪去做另一桩买卖，再把答谢的茶水钱落进自己口袋——这叫什么？"

郑老大没接话。

孙先生又说："契上白纸黑字，你替人管事，便要把人的利放在自家利的前头。你自己要不要去入股，那是另一桩事；要入股，你自己掏腰包去做，那是你郑老大的本事，也是你郑老大的风险。可你不能拿东家的银子去做，再把好处往自己兜里揣。这就是东家信你的那条底线。"

郑老大回家坐了一整夜。第二日清早，他做了一件事：先把陈师傅那头递来的口信，原原本本写成一纸文书，送到二十六位东家手里，请他们各自画押——愿意挪银入股的就挪，不愿意的，他郑老大一文不取。再把那三十两"茶水钱"的来路与分派，写进下次东家大会的账册子里，让每一笔进出都摊在台面上。最后，他自己若想跟老周合股那片新茶地，行，自己掏二百两现银，挂自己的名，赚了赔了都是他一人的事，与永丰号无涉。

七日期满，那片新茶地果然涨了价，老周按约分利。郑老大自己那份二百两的股本，连本带利回来五百两。二十六位东家茶山那头的年息，也分文不少。郑老大坐在十六铺桥头茶馆里，听陈师傅说起这件事，笑着摇头——那桩险些让他栽进去的"茶水钱"，如今想起来，倒成了他做生意这些年最值钱的一课。

· · ·

原文定义

在股权投资基金领域，基金投资者将资金委托给基金管理人进行投资管理，由于基金管理对专业性要求较高，需要授予基金管理人较大的对于基金财产的管理权，包括投资决策、投资标的处置等；又由于基金投资者与基金管理人之间存在信息不对称和利益不必然一致，加上各国一般对股权投资基金管理人实行有限的适度监管，单纯依靠市场机制通常无法对基金投资者利益进行充分有效的保护。基金投资者与基金管理人之间的关系是典型的信义关系，基金管理人应当承担信义义务。

我国的法律制度对于基金管理人的信义义务也有明确要求。《私募条例》规定，基金管理人管理、运用基金财产，应当遵守法律、行政法规规定，恪尽职守，履行诚实守信、谨慎勤勉的义务。

在股权投资基金行业，基金管理人的忠实义务主要围绕利益冲突管理展开，基金管理人有

义务妥善管理与基金投资者的利益冲突。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号二十六位东家出资，郑老大代为打理	委托人（受益人）将财产托付给受托人管理的信义关系
老周私下许给郑老大三十两"茶水钱"，劝他挪永丰号的银子去入股	受托人面临利益冲突的典型情境
郑老大最初想应下来，把"答谢"装进私囊	受托人把自身利益置于委托人利益之上的失信倾向
孙先生点破"东家信你的那条底线"	忠实义务的核心：把委托人利益放在自身利益之前
郑老大把口信摊到二十六位东家面前画押，再把茶水钱分派写进账册	信息披露与利益冲突的程序化管理（忠实义务的具体落地）
郑老大自掏二百两去合股，赚赔自担，与永丰号无涉	把"管事人的钱"与"东家共有的钱"严格分开
结局东家年息分文不少，郑老大另赚一份	守住信义底线后，委托人利益与受托人正当利益可以并行不悖

来源：科目三 · 第二章第二节 · 二、基金管理人履行信义义务的核心要求

. . .

（五）资本市场

寓言故事 ——《桥头的那桩绸缎生意》

十六铺桥头那间老茶馆，每日天未亮便有客落座。陈师傅是这儿的常客，一张八仙桌，一壶粗茶，桥上来来往往的船家、票号伙计、洋行跑腿，谁进来都要先朝他点个头。

这日清晨，小满从渡船上跳下来，裤腿还沾着水汽。他在上海洋行学生意三年，昨夜刚回永丰镇，一进茶馆便把一只藤箱往桌上一搁。陈师傅抬眼一看，乐了：“小满回来了？上海滩的洋墨水，可别洒在咱这粗茶碗里。”

小满摆摆手，神色却有些紧：“陈师傅，我爹手里压着一桩事，想请您帮着参详。”

原来小满的爹郑老大，去年在永丰号投了一笔钱给城西的织坊。织坊老板姓林，染出的绸缎颜色正，订单源源不断，眼看着利钱一年比一年厚。年初分红时，林老板私下找郑老大商量——他想把这间织坊“做大盘”，最好能做成“镇上头一份”。他问郑老大：要不要把手里这间织坊，推到外头的大买卖场子里去？

郑老大拿不准，便让小满来问陈师傅。

陈师傅端着茶碗没动，只问了一句：“林老板那织坊，今年的利钱分下来，你爹到手多少？”

“三千两上下。”小满答。

“那他若把织坊整个端到'大买卖场子'里，按上海那边的行情，能值多少？”

小满眨了眨眼："我听洋行里的人讲，若挂到那边的牌子上，逢着行情好，叫价能翻到五倍、十倍都不止。只是——"

"只是什么？"

"只是林老板自己没去过那大场子，他连场子大门朝哪边开都说不清。他只知道'挂牌'两个字响亮，却不知挂牌前要验货、要核账、要走一遍又一遍的关防，要等半年甚至更久。这中间的费用，从哪里出？万一等不到那一天，织坊的现钱转不开，又如何是好？"

陈师傅把茶碗搁下，长长叹了一口气。

"小满啊，这事我听桥头老王说过——他当年把自家米行推到府城的大场子里，挂牌前光是核账、核货的银子就花了八百两。等了大半年没动静，米行的现钱却转不开，最后米行没挂牌成功，倒欠了一屁股债，把家底都赔了进去。"

小满急了："那依您看，我爹这钱，是该劝林老板收手，还是劝他硬着头皮往下走？"

陈师傅没直接答，反而问："你爹投这织坊，图的是什么？"

"图利钱啊。"

"那利钱从何而来？"

小满想了想："要么是织坊年年分红，要么是把织坊整个儿卖出去——卖个高价。"

陈师傅点头："正是。你爹心里得有本账——织坊继续开着，年年分红是这条路；推到外头大场子里挂牌，是另一条路。这两条路规矩全然不同，场子的门道更是两重天。你爹若连那大场子定什么规矩、验什么货、估多少价、等多少时日、花多少银钱都摸不清楚，贸然把织坊推出去，便是把熟路扔了、走生路。生路走不通，便连熟路也回不来了。"

小满低头想了一阵，又问："那若是请个懂行的人帮着看呢？"

"懂行的人能请，但**做主的人不能不懂**。"陈师傅一字一顿，"请来的先生可以替你去验货、核账、看场子规矩，可最后拿主意的，还是你爹自己。先生若有疏漏，你爹若两眼一抹黑，签字画押时手一抖，便是把家底都抖了出去。"

小满忽然明白了："您是说，我爹哪怕请了先生，自己也得先把这大场子的门道摸清楚？"

陈师傅这才端起茶碗，浅浅啜了一口："记住一句话——**熟路要走得稳，生路要看得清**。你爹是出资人，更是拿主意的人。场子里的规矩、估价的门道、等牌的日子、花费的银钱，这些事他不亲自摸过一遍，便不该点头。摸过了，觉得路通，再走不迟；摸过觉得路险，趁早收手，绸缎生意照做，利钱也照分。"

小满站起身，朝陈师傅深深一揖："多谢陈师傅。我这就回去，把这话原原本本说给我爹听。"

陈师傅摆摆手，又去添了一撮茶叶："去吧。替我问你爹好。"

. . .

原文定义

投资的目的在于获取价值增值，而实现投资收益则需要依靠项目退出。经验表明，依靠公开资本市场退出通常是实现较高投资收益的途径。因此，基金管理人团队需要掌握国内外主要资本市场的专业知识，包括各资本市场定位、估值水平、交易量、流动性、监管环境等，以及上市或挂牌的标准、流程、所需时长、成本费用。

对应点

故事元素	概念对应
织坊继续开着年年分利	项目持续运营的分红式收益
推到外头"大买卖场子"挂牌	依靠公开资本市场退出获取更高收益
林老板对大场子门道一无所知	基金管理人对资本市场的专业知识储备不足
桥头老王的米行挂牌失败反欠债	忽视上市/挂牌标准、流程、时长与成本费用导致的失败案例
陈师傅劝郑老大先摸清场子规矩	基金管理人需掌握资本市场定位、估值水平、交易量、流动性、监管环境等
熟路走得稳、生路看得清	退出决策必须基于对资本市场的专业判断，而非凭响亮名头贸然行动
请懂行人帮看但主家自己也得懂	即便外包部分环节，管理人自身团队仍需具备资本市场专业知识以作有效监督与决策

来源

. . .

（二）公司型基金管理人的内部治理结构

寓言故事 —— 《永丰号的新章规》

永丰号的匾额挂了十多年，从一间小铺做到镇上数得着的商行，郑老大全凭一把算盘、一支笔。可这半年他心里不踏实。铺子越做越大，外头还有上海和汉口两处分号的生意要顾，账上的银钱流水一日多过一日，他一个人盯不过来。伙计们倒还听话，可就是有时候下头自作主张批了一笔进货，回过头来才报上来；有时候账上明明该收紧，偏偏有人嘴一滑就先许了客户。规矩这东西，得趁早立。

这天晚间收铺，他把三张条陈摆在柜台上。一张是孙先生拟的「永丰号新章规」，一张是刘账房列的「近半年账上未按规矩走的几笔」，一张是他自己手书的「今后铺子谁来拍板」。

他先把刘账房叫来，账房先生穿着那件洗得发白的灰布长衫，进门就把算盘搁到柜台上。"东家，这半年铺子里有三件事没人拦得住：上个月进货时王二擅作主张多订了二十匹洋布，账上周转紧了一周才缓过来；七月底汉口分号修缮屋顶，何老客自己签了八百两银子的单子，到月结才报给这边；八月中旬小满从上海寄回来的新花样样品款，没人批就先行垫付了六十两。"刘账房顿了顿，又说："不是他们心坏，是没人告诉他们，碰到这种事该问谁、该等谁。"

郑老大点了点头，挥手让他先坐。

第二天一早，他把孙先生从书斋请来。孙状师依旧是那副不紧不慢的样子，进门先把长衫下摆抖一抖才落座。"依律而论，"孙先生把那张章规展开，"一个像永丰号这样立了字号的商行，要把大事小事分清楚。最上头是股东会，就是各位东家坐在一起拍板的地方——字号要不要新开、股本要不要加、东家要换谁，这些事都得东家们开会说了算。东家们开完了会，定下来的事交给董事会去办，董事会里头的人是替东家们管大方向、盯大账、看大局的。董事会再下头，就是经理，就是平日里真正在外头跑买卖的人。经理对董事会负责，每天开门关门的生意归他，可一旦碰上大额进出、新开铺子、立规矩这些事，经理得先报给董事会，不能自个儿做主。"

郑老大听完没立刻说话。他把那张条陈推回去："孙先生，照你这意思，立了字号的商行，得有四样人：东家一拨、董事一拨、跑腿的经理一拨——这三拨之外呢？"

孙先生捋了捋胡子："依律，还得有一拨人，专管盯着看的，叫监事会。监事会的活儿，就是董事会和经理做决定的时候，他们坐在后头看、记、查。监事会可以列席董事会，看他们定的事儿合不合规；也可以随时翻账，对不上账的地方就提出来。东家们要是觉得董事或者经理哪一笔做得不对，靠的就是监事会去查、去看、去问。监事会管的是董事会和经理，不是管东家。"

郑老大这时才转过身，对一直闷头记账的刘账房说："账房，你那几笔乱账的事，往后就有人管了。"

刘账房抬了抬眉："东家是说——"

"往后王二再要擅作主张，经理层要先拦下来；经理层要是没拦，董事会要看得见；董事会的决议要是越了界，监事会要敢提。咱们这家字号，从此要立四条线：东家线、董事线、办事线、看护线。线归线，人归人，谁也别想一条线管到底。"

他顿了顿，又补一句："账上那几笔既成的糊涂账，按监事会的规矩补个追认，账上留痕，下不为例。"

孙先生把章规又展开，拿起笔在封页上加了一行小字："本号依字号之制，设股东会、董事会、监事会、经理层四柱，互相看顾，互相牵制。"

刘账房也合上了算盘，对郑老大说："东家这一回立得清楚，账上以后就按这四条线来记。"

郑老大站起身，把那三张条陈齐齐整整摞在一起，压在柜台上那只老算盘底下。他没再说什么，挂了明日的牌。永丰号这间铺子，匾额没换，可底下的筋骨，从这一天起，重新长了一遍。

· · ·

原文定义

> 公司型基金管理人可区分为有限责任公司、股份有限公司两种组织形式。在公司传统的"三会一层"法定治理结构中，决策权、经营管理权、监督权分属于股东会、董事会、监事会。基金管理人可视需要设置其他内部机构，还可以通过公司章程设置其他约定职责，并赋予相应的权利。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号各位东家坐在一起拍板（字号大事、加股本、换东家）	股东会——公司权力机构，对重大事项进行决策
董事会替东家管大方向、盯大账、看大局	董事会——行使经营决策权，公司决策机制的核心
平日里真正在外头跑买卖的经理，对董事会负责	经理层——根据公司章程或董事会授权行使职权
监事会坐在后头看、记、查，可列席董事会，可翻账	监事会——公司专事监督职能的机构，监督董事会和经理层
永丰号下设四柱：东家线、董事线、办事线、看护线	"三会一层"法定治理结构——决策权、经营权、监督权分属
王二擅作主张批货、何老客自签大单——经理层未先报批	公司治理需规范股东、董事会、经理层之间的权利义务关系
监事会补一个追认，账上留痕，下不为例	通过监督机制形成科学的自我约束与相互制衡机制
孙先生照律在封页加注"互相看顾，互相牵制"	公司治理旨在形成科学的自我约束机制和相互制衡机制

** 来源**

. . .

1. 投资管理服务

寓言故事 —— 《郑老大的金算盘》

永丰镇上有句老话：会攒银子的不如会投银子的。永丰号大掌柜郑老大，便是后一种人。镇上做买卖的东家，谁家挣下几担银子不知往哪儿放，听见郑老大的名字，心里就踏实。镇口那间青砖门脸的商行柜上，永远排着队。

这一年腊月十八，郑老大坐在商行后院的太师椅上，炭盆烧得正旺。刘账房捧着一本蓝皮册子进来，眉头拧成一个结。

"掌柜的，"刘账房把册子往桌上一放，"钱庄周先生又来了，说镇外王村老李家的染坊想找人合股，出一千两占三成，明年开春就能分红。这事我看着像那么回事，又不敢拍板。"

郑老大端起茶盏，吹了吹浮沫，没接话。

"王家染坊的底细，您熟不熟？"

"熟，"刘账房答，"老李头倔得很，染缸四十口，徒弟二十几个，年年腊月都去府城跑单。账我也粗看过，进出没大毛病。可这家铺子到底值多少、能不能再做大，我拿不准。"

"那就不接。"郑老大把茶盏放下。

刘账房一愣："王村染坊这种好买卖，错过可惜啊。"

"可惜？"郑老大笑了一声，"东家们把钱交给我，是让我看准了再投，不让我赶热闹。"

他站起来，绕到那张跟了他二十年的红木桌前，桌上搁着一把紫檀算盘。算珠被手指摩挲得发亮，像涂了一层油。

"你听好，"郑老大拨了一下算盘，"投银子这事，不是东家把银子往柜上一撂、咱们数清楚就完。它得分四步走。"

他竖起一根指头："第一，叫'找'。永丰镇周边十个村子，哪家铺子想找人合股、哪家作坊的东家老了想退、哪家新冒头的小子想扩，咱们得先知道。这步靠的是眼线，靠的是茶馆里递过来的一句半句闲话。"

第二根指头："第二，叫'看'。听见风声不能立马动银子，得派人去摸底。老李家的染缸几口、账上有多少外欠、府城那边的老主顾还认不认他——这都得一笔一笔看实了。"

第三根指头："第三，叫'算'。看完了，得估这家铺子值多少、咱占几成合适、啥时候能回本、几年能翻番。算盘珠子不能有一粒拨错。"

第四根指头最慢："第四，叫'陪'。银子投进去不是撒手不管。染坊这阵子染料涨价、那阵子大徒弟撂挑子、后年开春府城又冒出新对手——都得有人盯着、有人出主意、有人帮着把事情撑过去。撑到最后，找个好价钱把股份转出去，这笔入股才算真正落地。"

刘账房听得入神，手里的笔悬在半空："那王村染坊……"

"王村染坊，"郑老大把算珠一推，啪嗒一响，"咱们只做了第一步——'找'。后面三步还没影。这种生意我要是接了，就是拿东家们的银子去赌。"

"那眼下东家们问起来，怎么回？"

"实话回。"郑老大重新坐下，端起茶，"找没找着是一回事，看没看清是另一回事。咱们这号人，靠的不是银子多，靠的是把每一两都花在刀刃上。"

刘账房合上蓝皮册子，点头退了出去。院子里雪开始落下来，一片一片，安静得很。郑老大摸了摸那把紫檀算盘，心里明白：钱庄周先生迟早还要来，王村染坊也不是不能投，只是得等他把后面三步走踏实了再说。

掌柜的本事，不在口袋里装多少银子，而在哪一笔该出手、哪一笔该按住。出手按住的，靠的就是这套从"找"到"陪"的看家功夫。

· · ·

原文定义

> 投资管理是基金管理人可提供的核心服务内容，是基金管理人赖以生存的基本技能。投资管理包括潜在投资标的的获取、调查、分析与评估，投资组合的构建，以及对被投资企业的投后管理和退出等。

对应点

故事元素	概念对应
东家们排队把银子交到永丰号柜上	投资管理服务的对象（资金来源方）

郑老大拨算盘讲解的"找、看、算、陪"四步	投资管理的核心环节：标的获取、调查分析评估、组合构建、投后管理与退出
刘账房说"王村染坊想找人合股，出银一千占三成"	"潜在投资标的"的获取
郑老大要求摸清染缸数量、外欠、府城老主顾	投资管理中的"调查、分析与评估"
郑老大算铺子值多少、占几成、何时回本、几年翻番	投资组合的构建（估值、份额、回报测算）
郑老大说"染缸涨价、大徒弟撂挑子、府城新对手都得有人盯"	对被投资企业的投后管理
"撑到最后，找个好价钱把股份转出去"	投资管理中的"退出"环节
郑老大拒绝只做了"找"一步的王村染坊	投资管理是"赖以生存的基本技能"，缺一环都不算完成核心服务

来源

. . .

《谁是王老板字号背后的东家》

开场

王老板刚把"立号垫本钱"那桩事理顺，回茶馆坐下还没喝透一盏茶，吴主簿就把同业公会的告示贴到了门外。老吴进来一拍桌："**郑掌柜，王老板，同业公会又出新告示了——这回查的不是柜上摆了多少银子，是银子背后站着谁。**"

王老板愣住："**银子背后？还有谁？**"

老吴从袖子里抽出告示："**告示写得明白——出本钱的东家一位位列清楚，谁出多少、占多少份、占大份的是谁、真正拍板的是谁。家底、借还的过往、干过啥活，一笔笔摆在同业公会桌上。**"

郑老大端起茶："**这桩事比垫本钱更绕。垫本钱是看柜上摆了多少银子，这一桩是看银子是谁的、人是啥底细。**"

冲突

王老板掏出一张单子："**我原想得简单——我自个儿出六成，表弟出两成，同窗出两成，三个人就把这号立起来了。**"

方掌柜瞄了一眼："**王老板，你表弟那两成本钱，是自个儿挣的，还是从他丈人家借的？**"

王老板吱唔："**借的……他说往后慢慢还。**"

周先生摸出"不偏不倚"小印："**这一条同业公会查得最紧——出本钱的东家，掏的得是自家挣的、干干净净的本钱。借来的、欠账转来的、托旁人代垫的，一律不算。出多少都不认。**"

陈师傅也凑过来："**街东头那家李字号，立号时报上去七位东家。同业公会一查——两位替人挂名的，一位本钱是别家字号借了一圈转回来的，还有一位是两家字号互相占着份子。全打回重报。**"

王老板脸一白："**互相占份子也犯规矩？**"

孙先生敲铜印："**字号套字号、份子绕份子——这叫'结构绕'。同业公会最忌讳：你占我的份、我占你的份，三绕两绕，谁也说不清这号到底是谁拍板。**"

转折

郑老大把茶盏搁下："**立号出本钱的东家，且听我摆三桩。**"

郑老大伸出一根指头："**头一桩——出本钱的，有两种名色。走独门字号那条路，出本钱的叫'东家'；几个人搭伙一块儿干的，叫'合伙人'。名色不同，规矩一样：掏出来的本钱，得是自家挣的、干干净净的钱，借来的、欠账的、托旁人代垫的，一律不算。**"

"**第二桩——出本钱的人，占多少份、谁占大份、谁真正拍板，得一笔笔记得清清白白、摆得明明白白。同业公会不光看银子真不真，还要看出银子的人底细清不清。**"

"**第三桩——几种情形同业公会最忌讳：托别人挂名占份子的、自己占一圈又绕回来的、两家字号互相占份子的、字号套字号的——这四种，碰着一种就打回重报。**"

孙先生接话："**真正拍板的、出钱最多的那几位，一般不能是那种替人管钱凑份子的字号——不能拿别人凑的份子来立号。**"

周先生接话："**还有一桩——出本钱的东家，若是他自个儿还在镇上别家字号占着大份、或是真正拍板别的字号，同业公会还得查这家的账上家底、内里成色、借还的过往、有没有跟自家买卖撞车的暗坎、干过啥活配不配。一项不达标，也打回。**"

结局

王老板把单子收回去："**那我得回去跟我表弟说一声——他那两成借来的本钱不算数，要么换成自个儿挣的，要么撤了。同窗那位也问一问，他是不是在街东头那家字号已经占着份子。**"

郑老大点头："**这就对了。出本钱的人、家底、借还的过往、干过的活，一笔笔都得摆在桌上让人查。**"

方掌柜摆手："**街面上的规矩就是这样——出本钱的人不是你自个儿的、份子绕来绕去的、字号套字号的，同业公会那关过不去。**"

孙先生收铜印："**真正拍板的那位、出钱最多的那几位，也不能是替人管钱凑份子的字号。一项不达标，立号这事儿就塌。**"

老吴咂茶："**这便是立号出本钱东家的规矩——谁出本钱、出多少、占多少份、谁拍板，一笔笔记得清清白白。出本钱的人得是自家挣的、借来的不算、托人挂名不算、绕圈不算、互相占份不算、字号套字号不算。真正拍板的、出钱最多的，也不能是替人管钱凑份子的。一句话：银子背后站着谁，比银子更要紧。**"

· · ·

原文定义

（四）出资人及股权结构——基金管理人出资人包括公司股东、合伙企业合伙人。股权结构应清晰：不得以委托资金、债务资金等非自有资金出资；不得违规委托他人或接受他人委托持有股权、财产份额；不得有循环出资、交叉持股、结构复杂等情形。实际控制人及主要出资人一般不应当是资产管理产品。

基金管理人的股东、合伙人及其控股股东、实际控制人，控股或实际控制其他基金管理人的，应符合中国证监会规定。规定主要涉及财务状况、治理结构、信用记录、潜在利益冲突、经验匹配等方面。

对应点

故事元素	概念对应
出本钱的东家	出资人
独门字号的"东家"	公司股东
搭伙字号的"合伙人"	合伙企业合伙人
谁出多少、占多少份、占大份的、拍板的	股权结构
一笔笔记得清、摆得明	应当清晰
借来的、欠账的、托人代垫的不算	不得以非自有资金出资
替别人挂名占份	违规委托持有股权、财产份额
占一圈又绕回来	循环出资
两家字号互相占份	交叉持股
字号套字号、份子绕份子	结构复杂
真正拍板的那位	实际控制人
出钱最多的那几位	主要出资人
替人管钱凑份子的字号	资产管理产品
别家字号占大份、拍板的人	控股股东、实际控制人
账上家底	财务状况
内里成色	治理结构
借还的过往	信用记录
跟自家买卖撞车的暗坎	潜在利益冲突
干过啥活配不配	经验匹配

· · ·

（一）基金管理人的忠实义务

寓言故事 ——《永丰号的二月账》

永丰镇上有一家数一数二的大商行，叫永丰号，大掌柜郑老大做了十几年买卖，镇上人都晓得他精明、稳重，话不多，可算盘珠子一拨，账上说话，从不含糊。这年开春，镇上几位东家凑了一笔银子，委托永丰号代为打理，约定由郑老大出面寻找镇外那些待开发的桑田、棉行去做投资，赚到钱了按约分成。东家们把银子和经营的大权一并托付给了郑老大，临走时只说了一句：郑东家，全凭你了。

郑老大接下这差事，心里并不轻松。他自己本就开着永丰号，自己的生意要做；如今又要替几位东家打理新投的本钱。两本账，两个心思，到底先顾哪一头？账房刘账房劝他：东家信任咱，咱就踏踏实实替他们办事呗，何必想那么多。郑老大点点头，没吭声。

到了二月中旬，麻烦来了。一日清晨，十六铺桥头陈师傅风风火火赶来，带了一个消息：邻县有一处棉行正急着转让，开价极低，连地契带存货一并出手，错过了就没了。郑老大一听便动了心——他自己永丰号正缺一处北边的棉行货源，若是把这机会吃下来，转手便是一笔厚利。可是转念一想，眼下手里管着的，可是东家们委托的银子啊。他把账本摊开，瞅了半天，眉头越锁越紧。

正犹豫间，账房刘账房又凑过来，压低声音说：东家，要不咱们先把东家那本钱挪一笔，去吃下这棉行，赚了再补回去，神不知鬼不觉。郑老大眼皮一抬，看了刘账房半晌，缓缓摇头。他拎起算盘珠子拨了两下，把账本合上，起身便往孙状师书斋去。

孙先生正在书斋研墨，听完郑老大的来意，搁下笔，微微一笑。东家，你是来问这"自家人怎么做事"的规矩吧？郑老大点头。孙先生引经据典：依律而论，契上白纸黑字写得明白，东家把银两托付给你，是信你能替他们办事，不是让你拿他们的银子去替自己办事。你若是图了自家的方便，哪怕日后赚到了钱，东家那一头受损，这事便叫"肥了自己瘦了东家"，往后在镇上你这招牌也立不住了。郑老大沉默良久，问：那依孙先生看，该如何处置？孙先生说：依律依约。这机会若是好，就该让东家知道，让他们自己决定要不要出手；你永丰号若也想吃，那就拿出自家本金去吃，和东家的银两分得清清楚楚。两本账，两条道，井水不犯河水。

郑老大回到永丰号，把那桩棉行的消息原原本本写在信里，连同自己永丰号若要参与的另一份打算，一并寄给几位东家。信里还附了一份他亲自拟的分配办法：若东家愿投，则按约定分成；若东家不愿投，他再以永丰号自家本钱出手。半个月后，东家回信了：郑东家，这事办得敞亮，咱们信你。

那年秋天，棉行果然赚了钱。东家那一份按约定稳稳落袋，郑老大永丰号那一份也赚得心安。他把账本摊在桌上，刘账房瞅了一眼，嘀咕了一句：东家，咱这回可是把肥肉送到嘴边又推开了。郑老大笑了笑，慢慢把账本合上，说了一句：账上说话，可账外的招牌更要紧。东家把银子托付给咱，咱就不能拿他们的银子去肥自己。这一条规矩若守不住，赚再多的钱，咱在镇上也就立不住了。

刘账房听了，默默点头。从那以后，永丰号的生意一年比一年稳当，镇上人提起郑老大，总要竖一竖大拇指：这位大掌柜，账算得清，人更算得清。

原文定义

在股权投资基金行业，基金管理人的忠实义务主要围绕利益冲突管理展开，基金管理人有义务妥善管理与基金投资者的利益冲突。具体来说，主要包括以下几个方面。

1. 关联交易与投资机会分配

在股权投资基金的投资业务开展过程中，可能涉及利益冲突的场景主要包括关联交易与投资机会分配。就关联交易而言，基金管理人应明确界定基金关联交易的范围，明确处理关联交易的原则、规则和程序，并将相关事项在基金合同中进行约定，避免利用关联交易进行利益输送，从而损害投资者利益。就投资机会分配而言，可能产生利益冲突的情形主要包括基金与管理人自有资金投资之间、基金与管理人所管理的其他基金之间、基金不同投资者之间可能存在投资机会分配的情形。基金管理人应明确不同情况下投资机会分配的原则，避免形成对不同投资者的不公平对待。

此外，基金管理人不应借助基金管理获取额外的不当利益。例如，基金管理人不应向基金的被投资企业收取咨询费、交易费等费用和报酬。如果基金管理人确实提供了相关服务，按照市场原则也确实应当收取一定费用时，除非管理人事先与基金投资者就此类收费的分配达成一致，否则这些收费原则上应归入基金收益。

2. 基金费用与收益分配

基金费用是为完成基金设立与运营目标而需要发生的成本费用。就基金费用而言，一方面，管理人应本着维护投资者利益的原则，尽可能节约基金费用；另一方面，按照忠实义务的原则要求，管理人收取基金管理费，应做到公平合理，杜绝基金管理人以赚取管理费为管理基金的首要目的。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大替东家代为打理银子，又自家开着永丰号	基金管理人同时管"自家钱"和"投资者钱"，天然存在利益冲突的位置
刘账房建议挪用东家银子去吃棉行	利用受托财产谋取管理人自身利益，是典型的利益输送 / 自我交易
郑老大去问孙先生"自家人怎么做事"的规矩	忠实义务要落到契约与律法的明文约束上
孙先生说"两本账两条道，井水不犯河水"	基金财产与管理人自有财产必须严格区分
郑老大把机会原原本本告知东家并定分配办法	关联交易、投资机会分配要事先在合同里约定清楚，避免暗箱操作
郑老大最终用自家本金去吃棉行	管理人自己的投资机会要拿自己钱去做，不挤占投资者的份额

东家回信"这事办得敞亮，咱们信你"	忠实义务履行的效果——投资者信任得以巩固

来源：科目三 · 第二章第二节 · （一）基金管理人的忠实义务

. . .

二、专业化的制度保障

寓言故事 —— 《两张纸》

永丰镇上，郑老大的"永丰号"这一年做了一件谁都没料到的事——他居然主动去找吴主簿递了一份文书。递的人是小满，从上海洋行学完生意回来的小少爷，手里攥着厚厚一沓纸，进了镇公所大门，开口第一句就把吴主簿愣了一下：

"吴先生，我爹想请您过过目，咱们永丰号新订的一套章程。"

吴主簿把眼镜往鼻梁上推了推，没接话，先问了一句："郑东家，这是要做什么？"

小满这才把来龙去脉说清楚。原来永丰号这一年收了好几个新伙计，有从票号过来的，有从洋行挖过来的，都是冲着"投资"二字来的。郑老大看着柜上越来越杂，心里反倒不踏实——以前他一人拍板，赚了赔了自己担；如今手下这么多人各管一摊，账目走法不一样，规矩也不一样，他怕哪天谁手一抖，永丰号的金字招牌就砸了。

"吴先生，我爹的意思是——咱们既然做了这一行，就得像个样子。镇上有镇上的章法，柜上有柜上的章法。他让我来，是想问清楚两件事：镇里对我们这种管钱管股的商号，到底有哪些规矩？咱们自己里头，又该立哪些规矩？"

吴主簿这才把文书接过去。他翻开第一页，指着上面一行小字，慢条斯理地说："这第一张纸，是镇里的章法。规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你们做的是替人管钱的活，账上说话——那镇里就要求你这几样：柜上站着的每一个人，都得过镇里发的从业凭引，没凭引不能上岗；高管这一层，更要拿得出本事资历，配得上他坐的那把椅子；每年还得按时回镇上点卯受训，账目合规、新出的条文，一样不能落。"

他翻到第二页，又敲了敲："这第二张纸，是你们自己柜上的章法。镇里管得了你们交什么、怎么报，里头怎么动手做，还得靠你们自己。投一个项目，从相看到放款到收尾，每一步该谁看、该谁批、该谁担责，你们得自己画明白——尤其是管风险的班子，不能和投钱的伙计坐在同一条板凳上吃饭。投钱的人想赚，管风险的人得替出资人守门，这两拨人要是混成一锅粥，再有本事也容易走偏。"

小满听得认真，连连点头。他又问："吴先生，那考功这一块，镇里管不管？"

吴主簿摆摆手："考功是你们自己的事。但我多嘴一句——你们做的这笔生意，一放就是三五年，十年八年才见回头钱也常事。要是今天投了一笔没回，就拿这一笔去罚伙计，谁还敢放手干？反过来，要是只图热闹不看账，那更是糊弄出资人。所以我的意思是：柜上论功，得看一整盘，不能盯着一两笔；对长伙计的赏，也得让人家把身家性命押在里头，跟你们一荣俱荣、一损俱损，这才叫把专业二字落到地上。"

小满把两段话一字字记下，回去一五一十学给郑老大听。郑老大听完没吭声，半晌才说一句："去把孙先生请来。"

孙先生到时，柜上几个人正在争论"投资流程该怎么画"。孙先生翻了一遍小满带回来的两份文书，摸了摸下巴，开口一句便是："依律而论——郑东家，你这柜上的章法若只写在纸上，那就只是个样子，得落到契约里、落到流程里、落到每一次拍板里。外头有镇里的规矩托底，里头有你们自己的规矩撑腰，这两张纸合在一起，才撑得起'专业'两个字。"

郑老大点了点头。他吩咐下去，把柜上人分成两摊——一摊专管投钱，一摊专管把关，两摊人各算各的账、各担各的责；新来的没凭引的，一律先去镇上考引子回来再说；每投一笔都过三道手：看好、看细、看准；柜上论功，以三年五年为限，看整盘的成色，不以一笔定赏罚；想从柜里多拿的，得自己也押一份进去。

几个月后，吴主簿例行来查账。翻完账册，他难得笑了一下："郑东家，你这柜上，比镇上有些老字号都规矩。"

郑老大还是那句话："账上说话。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金管理人专业化的制度保障主要通过法律法规和自律规则以及管理人内部制度两个维度来实现。
>
> （一）法律法规和自律规则：法律法规和自律规则均明确要求基金管理人遵循专业化运营原则。从业人员应当恪守职业道德和行为规范，具备从事基金业务所需的专业能力。管理人的高级管理人员和员工应具备与其职位相匹配的专业胜任能力和相关工作经验，同时持有相应的从业资格证书，定期参加合规和专业能力培训。
>
> （二）管理人内部制度：基金管理人应依据法律法规和自律规则的要求，建立一套全面的风险管理和内部控制体系。该体系需涵盖资金募集、投资决策、运作管理、信息披露等关键环节，并制定相应的详细业务流程与操作规范。同时，管理人应加强对员工的合规和专业能力培训，以提高员工的专业能力和风险意识。在所有要素中，尤为重要的是建立一个有效的投资管理体系、考核评价与激励约束机制。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿让小满递上的第一张文书（镇上章法）	法律法规和自律规则——外部制度保障维度
从业凭引、凭引上岗、高管资历、定期受训	人员专业胜任能力与从业资格证书、定期培训要求
吴主簿让小满递上的第二张文书（柜上章法）	管理人内部制度——内部制度保障维度
投钱的人与管风险的人分开坐、各担各的责	风险控制团队与投资团队相对独立的内部控制要求

从相看到放款到收尾每一步画清楚该谁担责	覆盖全流程的投资管理体系
论功以三五年为限、看整盘而非一笔定赏罚	长期考核、组合层面评价、容错机制
想从柜里多拿的得自己也押一份进去	团队持股、跟投、绩效奖励、损失分担的激励约束
孙先生说"外头有镇里托底、里头有自家撑腰"	外部制度与内部制度两个维度合力的核心结论
郑老大把规矩拆成两张纸落实	专业化运营原则落地的两个制度抓手

来源：科目三 · 第二章第三节 · 二、专业化的制度保障

· · ·

（三）合伙型基金管理人的内部治理结构

寓言故事 —— 《永丰号的合伙账》

永丰镇上，郑老大开的永丰号商行做得红火，可单凭一家的银子，到底撑不起一条江上的大买卖。开春那阵，他盘算着要凑一笔大钱，去收下苏州河沿岸三处码头十年的租权。手里拢共只有两千两，缺口少说还有三千两。

孙先生那天被请来喝茶。郑老大开门见山："孙先生，我想拉几个出钱的主顾进来，一起做这桩生意。可我不想把永丰号的牌子交出去，主意还是我拿，账还是我管——你看这怎么弄？"

孙先生搁下茶盏，慢慢说："依律而论，你若去找几个东家借银子，那叫借款，债主只管收息。可你要的，不是借——你要他们出银子、共担盈亏，那就不能叫借款了。要么你同他们一起立个商号，大家都是东家；要么就换个法子：立一个'合伙'，你做'做事的人'，他们做'只出钱不出力的人'，赚了按事先说好的分，亏了也按事先说好的担。"

郑老大眉梢一挑："那永丰号这块招牌呢？"

"招牌还是你的。你是那个'做事的人'。他们只管把银子放进来，听你每季报一次账，旁的不插手。律法上这叫'普通合伙人'与'有限合伙人'——前者出力管事，后者出银不理事。"

郑老大想了想，点头："行。那就这么办。可有一桩——万一我说要把码头转手，他们不肯；万一我说要涨租金，他们也拦着，这买卖怎么做？得有个章程。"

孙先生笑："这就说到点子上了。你们几个把白纸黑字写明白：哪些事你一个人拍板就行，哪些事得他们点头才作数。这叫'合伙协议'，是你们之间的天条。"

那日傍晚，永丰号堂屋里摆开了圆桌。郑老大居中，左手是钱老五，右手是孙老板——这两位都是镇上做绸缎生意的老行家，各出一千两做"只出钱不出力的人"。再往后是何老客、周先生，几百几百地凑。三千两银子凑齐那天，郑老大与众人立下合伙文书。

文书里写得明白：码头一切日常事务——谈租、修缮、收银、报账——全由郑老大一个人定夺；若遇三桩大事，则须另行商议：一是码头整笔转手，二是单笔支出超过五百两，三是接纳新的出钱人。三桩事如何议？文书写明：另设一桌"议事会"，钱老五、孙老板各占一席，郑老大自己占一席，三票过两票方可成事。这便是后人口中常说的"合伙人会议"——一种由出钱人组成的内部议事机构。

文书还写了另一桩：码头若有新租户来谈大额长租，得先由郑老大牵头，把租约草案交给"议事会"过一遍。这桌议事会不替郑老大管账，只在大事上帮郑老大掌一眼，免得他一人独断。这"掌一眼"的法子，正是合伙里头最妙的一笔——出钱的人不见得懂江上买卖，但他们懂"银子不能由着性子花"。

至于郑老大自己这边，堂屋里挂起一块小黑板：上头写着"投资部"、"风控部"、"账房"三块牌子。投资部由郑老大亲自盯着，凡是动议超过一百两的支出，都得抄录一份给"风控部"的刘账房过目；刘账房看完无异议，方才放行。这套章法，是郑老大仿着镇上那些老字号的法子，自己搭起来的——律法里没硬性规定合伙里头必须设什么机构，但生意要做得稳，自己得先给自己上一道箍。

到了秋天，第一处码头的租银进了账。郑老大把银子按文书上写的分：先扣掉码头修缮、伙计工钱，再把本金按份还一部分，剩下的一律三七开——郑老大得三成（出力之人的份），钱老五、孙老板等按出资比例分剩下的七成。

钱老五端着茶，斜眼看孙老板："我说老孙，咱俩除了分银子，啥都不用管，倒也清闲。"

孙老板摇头："清闲归清闲，可那三桩大事——整笔转手、大笔开销、纳新东家——可都是咱俩拍板的事。要是哪天郑老大要拿这三千两去囤丝，咱不点头，他就动不了。"

钱老五恍然大悟："哦——这便是'只出钱不出力'里头的那份'力'。"

孙先生从隔壁桌上插了一句："契上白纸黑字，靠的不是谁力气大，是事先把规矩立清楚。这便是合伙里头最要紧的一桩——立约。"

窗外江风渐起，永丰号的灯笼在码头上一盏一盏亮起来。

. . .

原文定义

（三）合伙型基金管理人的内部治理结构

不同于公司成熟的内部治理结构，《合伙企业法》并未明确内部组织结构如何设置，而是充分尊重商事主体之间的契约自由，允许创设类似公司的内部治理机构。

合伙型基金管理人可借鉴公司治理成熟经验，依据法律规定和自身情况设置合适的内部治理结构。例如，可设置有限合伙人委员会或顾问委员会审查内部利益冲突事项，可设置风险管理委员会负责内部合规和风控事项。

基金管理人的普通合伙人通常会作为其执行事务合伙人，对外代表合伙企业，执行合伙事务。按照合伙协议的约定或者经全体合伙人决定，可以委托一个或者数个普通合伙人对外代表合伙企业，执行合伙事务。不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况。

对合伙型基金管理人而言，可按照合伙协议约定的表决办法办理。除非法律另有要求，合

伙协议未约定或者约定不明确的，实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过的表决办法。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大作为"做事的人"，独自管账、谈租、报账	普通合伙人（GP）作为执行事务合伙人，对外代表合伙企业执行合伙事务
钱老五、孙老板、何老客等"只出银子不管事"的东家	有限合伙人（LP），出资但不执行合伙事务
圆桌三票过两票的"议事会"，管转手、大额开支、纳新东家	有限合伙人委员会 / 顾问委员会，审查内部利益冲突等重大事项
郑老大堂屋挂的"投资部"、"风控部"、"账房"三块牌子	合伙人可借鉴公司经验创设内部治理机构（如风险管理委员会负责内部合规和风控）
合伙文书中白纸黑字写明的"天条"	合伙协议——合伙型基金管理人内部治理的法律基础，充分尊重契约自由
文书中约定的三桩大事须议事会过两票方成事	合伙协议约定的表决办法；未约定时按一人一票、过半数通过
钱老五从"清闲"到明白自己对大事有拍板权	不执行合伙事务的合伙人对执行事务合伙人执行合伙事务情况的监督权

** 来源**

. . .

(五) 人员

寓言故事 —— 《永丰号招人》

永丰号在镇上做了十几年买卖，生意越做越大，银子也赚得盆满钵满。可郑老大最近心里有桩事压着——他想去十六铺桥头开一爿专做"长期放账、帮东家们打点生意"的新字号。这事儿他琢磨了大半年，账面上也备下了一笔底子，可就是迟迟没把字号立起来。

这一日清早，郑老大把贴身的人召到账房。永丰号里外管事的有十来个，可他心里最信得过的，还是那位在柜台后头拨了十几年算盘的刘账房。刘账房瘦长脸、戴一副老花镜，进门先问："东家今日这般早，怕是又为那桩事？"郑老大也不绕弯子："桥头那爿新字号，我想亲自挂帅当掌柜。可身边这一摊子，离不开你。"他顿了顿，"我思来想去，得再招几个能顶事的人。"

刘账房坐下，翻开随身带的小本子，先开腔："账上可没小事。东家，这新字号开起来，专做帮人打理生意的活计，本就是拿人家的银子去下注，钱和权都重——人要挑得不对，一笔账错就是满盘皆输。第一条，来的人得懂这行的规矩，行里话叫个'从业资格'，有证有照，心里才有底。"郑老大点头："这个自然，没证的人进不了这道门。"

刘账房接着翻第二页："第二条，光有证还不够，得有真本事。东家您想，这号子里往后要看的账、要估的价、要走的程序，哪一样不细？算盘打得响、字认得全、说话靠得住——这是'专业能力和职业操守'。柜上若坐一个毛毛糙糙的小子，账上少一文能找一年。"郑老大听着，手指在桌沿轻叩，算是记下了。

刘账房又翻一页，语气沉了些："第三条，新字号里最紧的几把椅子——管账的、管着算风险、管着不踩红线的——这三个人得是吃过大米、走过江湖的。不是随便拉个熟人就成，得有年头、有阅历、有跟这行匹配的来路。东家您自己想一想，这号子里的二掌柜，是不是得自己带过钱、看过铺子？风控那一把椅子，是不是得自己赔过钱、才知道哪儿会翻船？"郑老大抬眼："你这是在说我郑某人。"刘账房没接话，只说："东家您是先有本事，后有字号，所以您挂帅旁人没二话。"

郑老大听明白了，站起身来走到窗前。十六铺桥头那边的铺面已经盘下，招牌还没挂。半晌，他转回身道："你接着说。"刘账房合上本子："第四条最容易被忘——招来的人，得是能在这号子里一整天扑着干的'专职'，不能三心二意、这里挂个名那里吃碗饭。钱是别人的事，不能让人拿兼职的心去办。"郑老大听罢，长出一口气："我原先想着，把永丰号这边几个小伙计分过去顶着就成。你这么一说，是我想简单了。"

这事儿便拖了下来。整整两个月，郑老大让刘账房去寻了三批人——头一批是镇上几个老相识，证照齐全，可细问几句，行里的门道答不上来；第二批是从上海洋行回乡的先生，话说得漂亮，可一翻他们过去的履历，做过的都是短进短出的买卖，根本没摸过"帮人打理家业"这种慢活儿；第三批里有几个不错的，可一打听，竟然在别家字号还挂着名，是来"骑驴找马"的。

刘账房把三轮的情况报给郑老大。郑老大没发火，只问："你瞧，下一步该怎么着？"刘账房答得慢条斯理："东家，这事儿急不得。招牌挂早了是人家的笑柄，挂晚了是耽误生意。我看，不如先把'架子'搭齐——东家您亲自挂帅，我管账，再请一位在钱庄做过二十年、见过风浪的老先生坐镇风控，再寻一位熟律法、懂规矩的先生把住合规这道关。架子齐了，再挂牌不迟。"

郑老大听完，背手在账房里走了两圈，忽然笑了一声："你这四角齐全的法子，倒像在搭一爿正经字号的样。"刘账房抬眼："东家，本来就该是这样。招牌是一时的，人是长期的。号子里的人配不齐、配不专、配不硬，往后东家您就是有三头六臂，也堵不住这四处漏风的墙。"

那一年开春，永丰号在十六铺桥头的新字号悄没声地开了张。招牌上没写"盛大开业"，只挂了块旧木牌。镇上有人嘀咕郑老大行事小气，刘账房听了只笑笑。他知道，那四把椅子坐稳了，比锣鼓喧天值钱得多。

· · ·

原文定义

为保障基金管理人持续胜任基金管理职责，从事股权投资基金管理业务相关工作人员应具备与岗位要求相适应的职业操守和专业胜任能力。基金管理人的法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表应具备基金从业资格。除少数高级管理人员外，管理人的从业人员应为专职人员。

《私募条例》规定，基金管理人应当遵循专业化管理原则，聘用具有相应从业经历的高级管理人员负责投资管理、风险控制、合规等工作。同时，还以"负面清单"形式列明了不得担任基金管理人的董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表的情形。中国证监会部门规章及中国证券投资基金业协会发布的《私募投资基金登记备案办法》也对基金管理人相关人员提出了明确要求。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房列的第一条"得有证有照"	从业资格要求
刘账房列的第二条"算盘打得响、说话靠得住"	与岗位相适应的职业操守和专业胜任能力
风控、合规等"最紧的几把椅子"要老江湖	投资管理、风险控制、合规等关键岗位需相应从业经历
拒绝"在别家还挂着名"的人	专职人员要求（除少数高管外应为专职）
第三批人里有履历不对口的先生	人员配置要与基金业务相匹配
郑老大本人"先有本事后有字号"	法定代表人/高级管理人员自身须具备相应能力
招牌晚挂、四角先齐	人员齐备是先于业务开展的前提（呼应登记前不得开展业务）

来源:股权投资基金 · 第二章 第一节 · (五) 人员

. . .

2. 基金运营服务

寓言故事 —— 《账房里的另一摊子》

郑老大这辈子最得意的事,是十六铺桥头那爿永丰号。铺子开了十来年,从米面到布匹,再到替镇外几位老客打理闲钱,郑老大亲自下场挑项目、盯进货、看账本,样样在行。桥头陈师傅逢人便说:"老郑那双眼睛,看一眼货就知道赚不赚,看一眼人就晓得值不值。"

可这一年春天,郑老大终于把眉头皱起来了。

事情是这样的:镇外有位老客,姓周,在邻县开小票号,前两月托人递了封信,想把一笔闲钱放进永丰号打理。信写得客气,后面却附了一长串问题——"我这一万两放进来,头一年账怎么算?""每季要不要给我看一回明细?""税是谁去报?""我若是中途想抽身,找谁办?"一连串十几个,把郑老大看得头都大了。

郑老大把信往桌上一拍,喊刘账房进来:"老刘,你看这姓周的,问的都是些啥?我又不开票号,他问我账怎么算?"刘账房接过信,慢悠悠看完,放下,慢悠悠说:"东家,这些不是投资的事。"郑老大一愣:"不是投资的事?"刘账房点头:"投资是挑哪只船、往哪走、什么时候靠岸;这位周先生问的,是船靠岸之后,船底漏不漏、船上账本清不清、码头税交没交。"

郑老大端起茶碗,没喝,又搁下。他心里头,这才头一回把这事分成了两摊:一摊是他郑老大最在行的——找好项目、看着人、把事做对;另一摊,是过去刘账房一个人闷头干,干得他都忘了的那些杂事——给出资人回信、去衙门备案、按季抄账本、给镇公所报税、出资人问起来要一一答得清。

"过去周先生不来,我也就没觉着。"郑老大苦笑,"如今他要来,这一摊子事,我一个人忙不过来,你一个人也忙不过来。"刘账房难得露出一丝笑:"东家终于看见了。"

那阵子,郑老大整整半月没去巡铺,天天关在账房里,跟刘账房一笔一笔捋。给周先生单设一本出资人名册,进出分文不混;每季底刘账房把账目抄一份,郑老大亲自过目,然后差人送去邻县;逢年过节,周先生来镇上,郑老大必亲自接待,席间把这一年的进出说个清楚;至于镇公所和县衙那边要报什么、备什么案、盖什么印,刘账房则另造了一册"衙门档",哪月哪日要办哪桩,逐条记清,一件不落。

最让郑老大头疼的,是"估值"两个字。他以前不觉得这事儿难——进货的米面,看一眼就知道值多少;可周先生那一万两,投进了几只不同的项目里,有的刚起头、有的已见利、有的还亏着,到底该怎么算这一季的账,得有个说法。刘账房翻出家里祖传的那本《永丰号账规》,指着一行老字念:"'进出有据,价值有评,长亏有别'——东家,这八个字,前人替你想好了。"郑老大听完,长长吐了口气:"行,那这桩事,往后每季照这个理来办。"

这头捋顺,周先生那头也来了信。信上写:"我那笔银子放进来两季了,季季有明细,回回有交代,逢问必答,从未拖延。我这几十年走南闯北,见过的东家不少,像郑掌柜这样把'杂事'当正事办的,头一个。"郑老大把信递给刘账房,刘账房看完,难得说了句玩笑话:"东家,这回,该他替咱们说话了。"

郑老大站在账房门口,看着天色,忽然有些感慨:这十几年,他一直以为自己最值钱的是那双"看一眼就知赚不赚"的眼睛;到今天才明白,光有这双眼睛不够——还得有另一摊子事,有人替他把船底的账本记清、把码头的税交齐、把每季的明细送出门。这摊子事,做得再细,出资人也未必看得见;可一旦漏了一件,前面挑项目、盯人、再准的本领,都白搭。

"原来这才是'运营'二字的分量。"郑老大对自己说。

· · ·

原文定义

> 基金合法有效的存续有赖于基金管理人提供必要的运营管理。基金运营服务包括投资者事务、工商及税务相关事项、信息披露与报送、基金估值与核算、其他日常行政管理等。
>
> 基金管理人可依法依规聘请符合条件的第三方服务机构提供部分基金运营服务。

对应点

故事元素	概念对应
周先生信中那一长串关于"账怎么算、明细谁给看、谁去报税"的问题	基金运营服务的对象——出资人提出的非投资性事务,涵盖投资者事务
刘账房说"投资是挑船往哪走,问的是船靠岸后账清不清"	投资管理服务（核心业务）与基金运营服务（日常保障）的本质区别

永丰号给周先生单设出资人名册、每季抄送明细、亲自接待答复	投资者事务 + 信息披露与报送——出资人沟通与定期信息告知
刘账房另造"衙门档"、按月逐条办备案、报税、盖印	工商及税务相关事项——与监管/登记机构打交道的日常行政
刘账房按"进出有据,价值有评,长亏有别"算每季的账	基金估值与核算——把分散的项目转化为可向出资人交代的账目
郑老大感慨"光有挑项目的眼睛不够,还得有人把杂事办细"	基金合法有效存续的根基——运营服务是基金管理人"让基金能活下去"的底层功夫
周先生回信夸"把杂事当正事办"	运营服务的核心价值:出资人未必看得见,却决定了出资人对管理人的信任

来源:股权投资基金 · 第二章 第一节 · （一）基金管理人在基金中的角色 · 2. 基金运营服务

. . .

《王老板字号里请的人》

开场

王老板把东家那份理顺，回茶馆还没坐热凳子，老吴从门外探进半个脑袋："**郑掌柜，王老板——同业公会又出新告示了，这回查的不是银子背后站着谁，是查字号里请的人手都得啥样。**"

郑老大搁下茶盏："**立号先查银子、查东家，这两桩理顺了，该查柜上站着啥人了。**"

王老板皱眉："**不就是掌柜和伙计？我请表弟当大掌柜，再雇两个跑街、一个写账的，不就行了？**"

老吴摇头："**你这字号是要去矿上入伙的——柜上站的人，几位大掌柜、几位当家的，都得过一遍。**"

冲突

王老板翻出花名册："**表弟当大掌柜管进退，我自个儿当挂牌的当家先生，再请一个本家二掌柜，三个跑街、一个写账。**"

刘账房把算盘一拨："**你大掌柜和当家的，有从业文凭么？**"

王老板一愣："**文凭？**"

周先生摸出"不偏不倚"小印："**挂牌的当家先生、大掌柜、搭伙字号里当家管事的那一位，都得有同业公会发的从业文凭。没文凭，挂不上号。**"

王老板吱唔："**我表弟没去考过那张文凭……**"

孙先生敲铜印："**那这关就过不去，文凭绕不过。**"

方掌柜从米行探过来："**你那三个跑街，是一心在你这儿做事、还是半路来的？**"

陈师傅插话："**同业公会写得明白——除了少数大掌柜，柜上多半得是一心在字号里做事的专职人。三天打鱼两天晒网的，备不进去。**"

王老板又问："**管防漏防骗的先生，请个熟人来行么？**"

郑老大摆手："**得是干过这行、扛过事的。没扛过事的坐不稳。防漏防骗的、守朝廷规矩的，这两桩得各请一位有来头的大掌柜专门管。**"

转折

郑老大把告示里几桩一并念给王老板听：

"**头一桩——柜上每位伙计都得有两样本钱：做人的本分、行当里的底线，能扛事的本事。一样不达标都不算。**"

"**第二桩——挂牌的当家先生、大掌柜、搭伙字号里当家管事的那位，都得有从业文凭。**"

"**第三桩——除了少数大掌柜，多半得是专职人，半路来半路去的不算。**"

"**第四桩——三桩差事各请一位有来头的大掌柜专管：管进退的、管防漏防骗的、守朝廷规矩的。三桩缺一桩就卡住。**"

孙先生接话："**还有一桩——同业公会手上有份'谁不能当这份差'的名单。议事堂里的几位、替东家盯着的先生、大掌柜、搭伙字号当家管事的那位——碰着名单上一概不能请。这名单是朝廷定的：犯过事、欠朝廷账没还清、在别家字号出过大事的、底细不清的，一概不能站到这把椅子上来。**"

结局

王老板合上花名册："**那得回去重新合计——表弟那张从业文凭得先让他去考，半路来的几位得请走，防漏防骗的、守朝廷规矩的这两位得另请有来头的先生。**"

郑老大点头："**这就对了。柜上站的人，立号那日同业公会要一笔笔查。**"

孙先生收铜印："**字号里请的人，立号前就该查清楚：朝廷定的名单碰不得，同业公会发的文凭绕不过，专职的事不能马虎，三桩差事得有人扛。一句话——字号里站着的，跟银子背后站着的一样要紧。**"

老吴咂茶："**这便是立号请人手的规矩——做人有本分、办事有本事、当家有文凭、做事是专职、三桩差事各有人管、名单上一个不沾。一项不达标，立号这事儿就过不去同业公会。**"

. . .

原文定义

（五）人员——基金管理人应当具备与岗位要求相适应的职业操守和专业胜任能力，**法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表应当具备基金从业资格**，除少数高级管理人员外，从业人员应当为**专职人员**。

基金管理人应当聘用具有相应从业经历的高级管理人员，负责**投资管理、风险控制、合

规**等业务。

私募条例以"负面清单"形式列明了**不得担任**基金管理人的董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表的情形。

相关配套规章包括中国证监会部门规章及中国证券投资基金业协会发布的《私募投资基金登记备案办法》。

对应点

故事元素	概念对应
柜上站着的每一位伙计	从业人员
做人的本分、行当里的底线	职业操守
能扛事的本事	专业胜任能力
挂牌的当家先生	法定代表人
大掌柜、二掌柜	高级管理人员
搭伙字号里当家管事的那位	执行事务合伙人或其委派代表
从业文凭	基金从业资格
一心在字号里做事的专职人	专职人员
管进退的先生	投资管理负责人
防漏防骗的先生	风险控制负责人
守朝廷规矩的先生	合规负责人
谁不能当这份差的名单	负面清单
议事堂里的几位	董事
替东家盯着的先生	监事
朝廷定的名单	私募条例
镇公所的告示 / 朝廷规矩	中国证监会部门规章、《私募投资基金登记备案办法》

· · ·

1. 关联交易与投资机会分配

寓言故事 —— 《两笔好买卖》

永丰镇上，郑老大坐在永丰号柜上，刚端起一盏茶，刘账房就急匆匆地跑进来。

"东家，十六铺桥头那块地，又有人要卖了。"刘账房压低声音，"陈家那小儿子急着去上海盘铺子，价钱压得低。"

郑老大放下茶盏，眼里闪过一道光。那块地他盯了两年，靠着河，又对着粮栈，做仓栈稳赚不赔。可他转念一想——永丰号眼下管着三家东家托付的银子，南边粮栈的扩建、北边窑场的入股、还有西边码头的租约，都是拿人家的钱做买卖。自己的银子反倒压在柜上没动过。

"这事得盘算盘算。"郑老大没急着答应。

第三天晌午，陈师傅在茶馆里凑过来，神神秘秘地说："郑老大，你还不知道吧？北边窑场那块窑，李家要出让了，连窑带窑工一起出。"郑老大心里又是一动。窑场是永丰号管的三家东家早就想投的行当，正好对路。可他抬眼一看，窑场旁边挨着的几户佃户，也都是自己永丰号的"街坊生意"。

郑老大坐不住了，拎着一壶酒去找孙先生。

"孙先生，麻烦事。"郑老大把两桩买卖说了一遍，"窑场那块，是三家东家托我管的银子去做。十六铺桥头那块地，是我自己掏腰包。两桩撞到一起来了，我先做哪桩？"

孙先生捋着胡子，没直接答，反问了一句："东家，假如十六铺桥头那块地，比窑场还先来呢？"

郑老大愣了愣。孙先生把酒盏往桌上一搁，慢慢说："依律而论，东家你拿人家的银子做买卖，那买卖该怎么分、谁先谁后、做哪一桩，章程上得写清楚。窑场是三家东家的钱，就得给三家东家去做。你自己的钱，就做你自己的事。两桩买卖撞到一起，你不能先挑肥的给自己，再把瘦的丢给东家——那叫先喂自己再喂人家。"

郑老大皱着眉："窑场明明比地皮好啊，肥的让给东家，我拿地皮？"

"那要看哪桩买卖，是先答应人家的。"孙先生笑了笑，"哪桩先到、哪桩是人家托付的、哪桩是你自己的，章程里写明白，到时候照着走。要是章程里没写明白，那东家你心里得有一杆秤——东家托付在先，自家在后，这叫本分。"

郑老大闷了半天，又问："可窑场紧挨着我永丰号自己的佃户，做起来算不算牵扯不清？"

孙先生摇头："这才是第二桩麻烦。窑场要是和佃户、和你自己名下的买卖搅在一起，那就是一笔糊涂账。窑场的进出得单立账本，不能和佃户的租子混着记，更不能和永丰号自己的铺子混着算。该分开的要分开。"

郑老大回到永丰号，喊来刘账房，把两桩买卖摊在柜上。先把十六铺桥头那块地定下来——自家钱做自家事，账走永丰号私账。再把窑场的事，写进三家东家的章程里——东家的钱做东家的事，单独立账。两桩买卖在柜台上隔开，各归各。

一个月后，窑场开窑，十六铺桥头也破土动工。三家东家听说郑老大把好买卖先给大伙做，没有先紧着自己，名声传出去，隔壁镇的东家也跑来托郑老大打理银子。

孙先生那壶酒还没喝完，听见消息，点了点头："这才叫落笔前想三遍。"

· · ·

原文定义

在股权投资基金的投资业务开展过程中，可能涉及利益冲突的场景主要包括关联交易与投资机会分配。就关联交易而言，基金管理人应明确界定基金关联交易的范围，明确处理关联交易的原则、规则和程序，并将相关事项在基金合同中进行约定，避免利用关联交易进行利益输送，从而损害投资者利益。就投资机会分配而言，可能产生利益冲突的情形主要包括基金与管理人自有资金投资之间、基金与管理人所管理的其他基金之间、基金不同投资者之间可能存在投资机会分配的情形。基金管理人应明确不同情况下投资机会分配的原则，避免形成对不同投资者的不公平对待。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大自己掏钱买十六铺桥头地皮	基金与管理人自有资金之间的投资机会分配
三家东家托付的银子去做窑场	基金资金的投资机会分配原则
孙先生问"哪桩买卖先答应人家的"	投资机会分配应以承诺先后和资金归属为原则
章程里写清楚哪桩归东家、哪桩归自家	投资机会分配的原则、规则和程序应在基金合同中约定
窑场紧挨着永丰号自己的佃户	关联交易可能涉及利益冲突的场景
窑场进出单独立账，不能和佃户混着记	明确界定基金关联交易的范围，避免与自有财产混同
郑老大把好窑场先给东家做	避免对不同投资者形成不公平对待

** 来源**

. . .

（一）法律法规和自律规则

寓言故事 —— 《永丰号的照妖镜》

永丰镇上做买卖的人都知道，郑老大最近遇上了一桩难事儿。

前些日子，他接了桥头陈师傅介绍来的一桩新营生——替镇外几位东家打理一笔本钱，专投镇上几家想扩灶的酱园和染坊。钱是真金白银拢到了永丰号账上，东家也签了契，章程也立了，看上去和寻常放贷没两样。可日子一久，郑老大咂摸出滋味来了：东家要的是"专业照看"，不是"放着生利息"。他得去看账、得去挑项目、得替人盯退出的时机。

更让他心里发毛的是，十六铺桥头这两年陆陆续续冒出了好几家挂"投资"牌子的铺子。他听说隔壁清河镇上的"吴记钱庄"，就是东家收了钱之后没守住规矩，把本钱挪去放高利，亏了一屁股，最后东家闹到公堂上去，连东家带掌柜一并吃了官司。街坊们私下议论，都替郑老大捏一把汗：钱是好赚，可这钱拿着烫手啊。

就在郑老大犯嘀咕的当口，吴主簿领着一个后生，亲自上了永丰号的门。

吴主簿坐在堂前，慢条斯理端起茶碗，也不寒暄，开口便是正经事："郑掌柜，镇公所新近接到上头行文，又加上行里几家大票号、几个老字号掌柜一同议定的规矩，统共两条，你且听好。一条是朝廷律例——你做的是替人打理本钱的营生，管钱的人得具备管钱的本事，你手底下跑项目的人、登账的人，都得有行里认的凭证，得按时去学新规矩、学新章法。这不是给谁穿小鞋，是朝廷立下的硬杠杠，谁碰了都跑不掉。一条是行里自律——十六铺桥头几家老字号一起议过，凡是替人管本钱的铺子，账目怎么记、项目怎么挑、消息怎么报给东家，都得照着大家认可的范本来。哪家不照做，桥头茶馆里一传十、十传百，往后没人敢把本钱交给他。"

郑老大听得仔细，插了一句嘴："吴先生，您这是怕我重蹈吴记钱庄的覆辙？"

吴主簿把茶碗搁下，正了正身："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你郑老大的算盘我信得过，可你手底下的伙计、你的徒子徒孙，靠什么保他们也守规矩？靠你一张嘴？靠你一双眼睛？靠不住的。得靠朝廷定下的明文，得靠行里大伙儿一同认下的章法。这两样东西搁在柜台上，就是一面照妖镜——谁守得住，谁上不了台面，一照便知。"

郑老大不吭声，默了一阵子。

"还有一条——"吴主簿抬眼看了一眼他身后那个后生，"这是孙先生荐来的状师孙先生那边推荐的徒弟，念过新式学堂，识得洋文，又在桥头各家铺子里练过三年账目。从明日起，他就在你铺上做事。永丰号既然要做这档子替人管本钱的营生，柜上得有这样一个人。这不是我为难你，是规矩使然。"

郑老大朝那后生打量了一眼，后生恭恭敬敬行了一礼。他忽然就笑了，点了点头："行。朝廷的明文、行里的章法，我接着。这位小兄弟，明日就来上工。"

吴主簿这才把茶喝完，站起身拍了拍袍角，临走撂下一句："郑掌柜，照妖镜你自己拿好了。莫等出了事，再来寻我讲情。"

门板合上之后，郑老大站在堂前想了好一会儿。他忽然明白过来：那两样规矩，一面是朝廷立的、一面是行里大伙儿议的，一刚一柔、一外一里，搁在一处，便不是要捆住谁的手脚，而是要让"替人管本钱"这四个字真正立得住。往后谁再问起永丰号这桩营生，他郑老大心里也就有了底——不是靠嘴讲，是靠这面镜子照出来的。

· · ·

原文定义

> 法律法规和自律规则均明确要求基金管理人遵循专业化运营原则。从业人员应当恪守职业道德和行为规范，具备从事基金业务所需的专业能力。管理人的高级管理人员和员工应具备与其职位相匹配的专业胜任能力和相关工作经验，同时持有相应的从业资格证书，定期参加合规和专业能力培训。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿上门的开场	外部制度保障的"法律法规 + 自律规则"双轨结构

吴主簿引述"朝廷行文"那一段	国家法律法规层 —— 硬性、明文、不可违
吴主簿引述"桥头大伙儿议定"那一段	行业自律规则层 —— 行业内共认的章程与规范
要求手下人"得有凭证、得按时学新规"	从业人员持证、定期参加合规与专业能力培训
吴记钱庄挪用本钱吃官司的传闻	反面印证：不守外部规矩会引火烧身
孙先生荐来的后生上柜做事	高级管理人员须具备匹配职位的能力与经验
照妖镜"刚柔并济、外内相合"的比喻	制度保障外部层刚性与行业柔性并存的整体功能

来源：科目三 · 第二章第三节 · 股权投资基金管理人的专业要求 · （一）法律法规和自律规则

· · ·

（四）基金管理人常见组织架构

寓言故事 —— 《永丰号分柜》

永丰镇的郑老大，做了二十年的粮行生意，一口铺子打天下，从收粮、记账、跑客户到请客吃饭，全是他一个人带着两个伙计忙活。可这两年行情变了，镇外几家大商号找上门来，要把银子托给郑老大代为打理，做点田产、铺面的长线投资。生意一来，郑老大的眉头反而锁得更紧。

银子一多，麻烦就来了。账上短短半年功夫，就涌进了三万多两，加上原来自己粮行的进出，账房刘先生每天从天不亮拨算盘，拨到日头落山，账本堆得比人还高。有一回，刘账房核到一笔货款，发现和他三天前记的数差了一钱银子，急得一头汗，把当天的伙计叫来对了半宿，最后才发现是伙计把"两"记成了"钱"。郑老大坐在堂屋听了这事，半天没说话。

更让他坐不住的是一桩事。前些日子，镇东李家布庄的少东家想把自己新开的染坊折价入股永丰号，郑老大觉得这事能谈，可要命的是，前脚李家少东家刚走，后脚他就听说镇西孙记窑场的赵掌柜也来打听过，想用窑场抵一部分银子进来。要是两边谈成了，那永丰号就同时掺着布庄和窑场的账，刘账房一个人怎么分得清谁的钱到了哪里、谁该分多少红、谁的田产该归到哪一笔账下？更要命的是，万一哪天李家少东家问起"我那笔银子到底投到田产上还是铺面上"，刘账房连自己都答不上来，那麻烦就大了。

郑老大连着几夜没睡踏实。第四天清早，他把刘账房叫到堂屋，把算盘往桌上一放，说："老刘，咱这摊子不能再这么糊下去了。得拆开。"刘账房抬头看他，没吭声。郑老大站起来走到墙边，抄起一根炭条，在白墙上画了几道杠："我琢磨过了——管钱的、管投资的、管看风险的、管和外面东家打交道的、再加上管我们自家后院的，每一块都立起来一个人或者一个小班子，账分开算，事分开做。哪笔银子进来、出去、投到了哪块田、归到哪个东家名下，从进门那一笔到出门那一笔，全要分得清清楚楚，谁也碰不到谁的线。"

他回过头来对刘账房说："你不是只会拨算盘，往后专门管账、管税、管银子的进出，这块就叫账房部。我再请一个人，专门去外面看田产、看铺面、看哪桩买卖能做、哪桩不能做，这叫投资部。再请一个，专门替我把每桩买卖翻来覆去看一遍，看看里头有没有坑、有没有对不住外面东家的地方，这叫风控部。再立一个，专门跟外面那些把银子托给咱们的东家打交道，告诉人家钱投到了哪、现在赚了多少、明年打算怎么办，这叫跟东家接头的部。最后那些七零八碎的杂事——门口

迎来送往、屋里茶米油盐、人手够不够使、招不招新人——也立一个人顶起来，这叫后院部。"

刘账房听完，把算盘往自己怀里一收："东家这主意成。早该这么干。"郑老大哈哈一笑："那往后，咱们这铺子就再不是从前那个一人包打天下的永丰号了。"

没过两年，永丰号果然又接了两笔大生意，镇上再没人说他们"账不清、责不明"。郑老大站在分好的柜面前，看着五个柜台上各自忙得井井有条，心里一块石头总算落了地。

. . .

原文定义

> 基金管理人组织架构是其内部治理结构的直接体现。中国证券投资基金业协会颁布的《私募投资基金管理人内部控制指引》要求，基金管理人组织结构应当体现职责明确、相互制约的原则，建立必要的防火墙制度和业务隔离制度，各部门有合理及明确的授权分工，操作相互独立。规模以上的基金管理人的组织架构至少包括：投资部、风险控制与合规部、投资者关系部、运营管理部、财务审计部。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大决定"不能再这么糊下去"	规模扩大后，原有"一人包打天下"模式难以为继，必须分部门
郑老大在墙上画几道杠、立五个班子	基金管理人常见组织架构的五个核心部门：投资部、风控部、投资者关系部、运营管理部、财务审计部
刘账房"专门管账、管税、管银子进出"	财务审计部的职责——公司财务、记账、出纳、报税、资金管理
"再请一个专门去看田产铺面、哪桩买卖能做"	投资部的职责——项目筛选、投资建议、投后跟踪
"专门替我把每桩买卖翻来覆去看一遍有没有坑"	风险控制与合规部的职责——审查项目合规与风险，是必设岗位
"专门跟外面把银子托给咱们的东家打交道"	投资者关系部的职责——维护与基金投资者的关系、信息披露
"七零八碎的杂事也立一个人顶起来"	运营管理部的职责——行政事务、人力资源等后台支持
"账分开算，事分开做，谁也碰不到谁的线"	职责明确、相互制约、防火墙与业务隔离制度的通俗表达
镇东李家、镇西孙记同时入股时的混乱	投融资规模扩大、多方资金进入后，分部门的必要性

来源

. . .

（二）基金管理人与相关主体的区分

寓言故事 —— 《三块牌匾一扇门》

永丰镇南街的十六铺桥头，新挂出一块「郑记永丰号」的牌匾，漆得锃亮。永丰号大掌柜郑老大站在门口，把三块小牌匾依次摆开——一块刻着「普通搭伙」，一块刻着「执行事务」，一块刻着「基金管理」。镇上人都围过来看热闹。

桥头茶馆的陈师傅端着茶盏凑上前："郑老大，你这字号还没开张，先把三块牌匾摆上了，哪一块是真的挂门上的？"

郑老大笑了笑："先别急，听我说完。"

冲突

事情要从头说起。前些日子，上海的小满跑回镇上，跟郑老大提了一桩新买卖——撮合几位东家出大本钱，组个合伙字号做丝绸生意。几位东家都出了大份银子，但又不想天天守在铺子上管事，得找一个"管事的人"代为打理。

问题就来了：管事的人叫"普通搭伙人"，但字号对外应酬、签契约、上衙门办事，得有一个"当家出面的人"，这叫"执行事务搭伙人"。可要是再立一个专门的"基金管理"字号，由那字号派出掌柜来打理合伙字号——这又绕了一层。

小满挠头："爹，这管事的人、当家出面的人、专管字号的人，到底是不是同一个人？"

孙先生在旁翻着律册接话："依律而论，朝廷的规矩写得很清楚——三顶帽子，三块牌匾，法律上分得清清楚楚。可以是同一个人戴三顶帽子，也可以分开各戴各的。但合股字号里只能由管事的那位当家出面，律法写得死死的。"

转折

郑老大把三块牌匾摆到桌上："我再补一句。镇公所的吴主簿，备案时要看你的字号的底细——专管字号的那位，要么自个儿就是管事的那位，要么跟管事的那位是同一个东家手底下的人。一根藤上的瓜，分不开。"

刘账房拨着算盘插嘴："要是专管字号的那位跟管事的那位八竿子打不着，那这'专管'就是挂个名不出力，吴主簿那一关过不去。"

陈师傅喝茶点头："所以我听说镇外头有些字号，把管事的、当家出面的、专管字号的，混在一块儿叫，连镇上的人都说糊涂了——一会儿叫'普通搭伙人'，一会儿叫'执行事务搭伙人'，一会儿又叫'基金管理字号'，听着像是三桩事，其实指的可能都是那一拨人。"

郑老大接话："这就是问题所在——嘴上说是一拨人，法律上却是三块牌匾。挂名的不出力不行，出力的不挂名也不行。永丰镇的规矩就是：要么三块牌匾挂一扇门，要么分开但得是一根藤上的瓜。"

结局

小满听完，把三块牌匾的顺序理了理："我懂了。管事的是'普通搭伙人'，签字出面的是'执行事务搭伙人'，专管字号的是'基金管理字号'。三块牌匾可以挂在一扇门上，也可以分挂三扇门，但分

挂时不能挂个空名。"

郑老大点头，把那块「郑记永丰号」的牌匾往门楣上一挂："正是。三块牌匾，法律上各是各。可只要别让专管的挂个空名，吴主簿那边就过得去。这桩买卖，才算落了地。"

陈师傅端着茶盏笑："到底是郑老大，三块牌匾一扇门，账上说话，落笔前想三遍。"

· · ·

原文定义

在中华人民共和国境内以非公开方式募集资金，设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业，由私募基金管理人或者普通合伙人管理，为投资者的利益所进行的投资活动，均视为私募投资基金业务活动受规制；以合伙企业形式设立的私募基金，资产由普通合伙人管理的，普通合伙人也适用《私募条例》关于私募基金管理人的规定。

国外立法及行业实践更强调普通合伙人作为基金运营者的核心作用，而一定程度上淡化了基金管理人的作用，或者以普通合伙人指代基金管理人。实践中，基于对境内外监管规则的不同理解，业内经常将基金管理人与基金普通合伙人、执行事务合伙人混同使用，甚至以"GP 团队"指代基金管理人团队，但是在法律意义上，基金管理人、普通合伙人、执行事务合伙人存在严格区分。

境内股权投资基金采用有限合伙企业形式设立的情形较为普遍。合伙型基金主要依据《合伙企业法》规定设立，由基金管理人或其关联方作为普通合伙人负责执行合伙事务。根据《合伙企业法》规定，有限合伙企业中仅能由普通合伙人执行合伙事务。

根据中国证券投资基金业协会发布的相关自律规则，基金管理人设立合伙型基金，应当担任执行事务合伙人，或者与执行事务合伙人存在控制关系或者受同一控股股东、实际控制人控制。从法律上，基金管理人、普通合伙人、执行事务合伙人既可以三者竞合，也可能出现基金管理人与普通合伙人、执行事务合伙人分离的情形。为防止基金管理人通道化，基于前述规定，如果合伙型基金的基金管理人不担任执行事务合伙人，应与执行事务合伙人存在强关联关系。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号商行	有限合伙型基金（合伙字号）
几位出大本钱的东家	有限合伙人（出资人）
管事的人 / 普通搭伙人	普通合伙人（GP）
当家出面、签契约、应酬的人	执行事务合伙人
专管字号的「基金管理」字号	基金管理人（独立法律主体）

三块牌匾（普通搭伙 / 执行事务 / 基金管理）	三个法律身份的严格区分
三块牌匾挂一扇门	三者竞合（同一主体兼任）
同一东家手底下 / 一根藤上的瓜	受同一控股股东、实际控制人控制
分开但要强关联	三者分离时基金管理人与执行事务合伙人的强关联要求
挂个空名不出力	基金管理人通道化（被监管禁止）
镇外头把三桩事混成一个叫法	业内将基金管理人与 GP、执行事务合伙人混同使用
律法上分得清清楚楚	法律意义上的严格区分
合伙字号只能由管事的那位当家出面	有限合伙企业中仅 GP 可执行合伙事务
备案时看底细（吴主簿的关）	私募基金行业自律监管（基金业协会登记备案）
小满撮合出资组字号	基金募集与设立场景

来源：股权投资基金（科目三）· 第二章 第一节 ·（二）基金管理人与相关主体的区分

· · ·

《王老板字号里的七本章程》

开场

王老板把花名册理顺，回到十六铺桥头，老吴又把半个脑袋探进茶馆："**郑掌柜，王老板——同业公会这回又出新告示了，这回查的是字号里那一摞章程本本。**"

郑老大搁下茶盏："**请人、查银子、查东家，这三桩立住，该查字号里那摞章程了。**"

王老板松了口气："**请人都请完了，章程还不容易？我这就叫账房抄个十来条。**"

老吴摇头："**你抄归你抄，同业公会可要一条条照着查。**"

冲突

王老板翻出一沓空白本子："**那我先凑七本：凑份子的章程、管钱做买卖的章程、银钱进出账的章程、把契书账本收好的章程——**"

周先生把"不偏不倚"小印往桌上一搁："**王老板，你还少了几本更要紧的。**"

王老板一愣："**还差哪几本？**"

周先生一五一十念出来："**头一本——防止字号自家人跟自家买卖撞车、吃里扒外的章程，这本没有，你那表弟既是掌柜又是东家，转身就能把字号柜上的银子跟合股契柜上的银子搅成一锅。**"

王老板一愣："**搅成一锅？**"

孙先生敲铜印："**这桩同业公会卡得最死——自家账与合股契账分得清，是立号的底线。混了，立号这事儿就过不去。**"

王老板又问："**那剩下几本呢？**"

刘账房拨算盘："**还有一本——把合股契的进出账向大伙说清楚的章程，叫什么……**"

周先生接话："**这本叫'把合股契的进出账向大伙说清楚'。字号进出多少、还剩多少、买了哪家矿、卖了几车货，三节一结都得跟合伙人说一遍。**"

王老板皱眉："**还有么？**"

郑老大翻告示："**还有两本——一本叫'字号自个儿的规矩'，一本叫'防止自家人跟自家买卖撞车'。**"

转折

王老板把七本章程念了一遍："**凑份子的、管钱做买卖的、防止自家人跟自家买卖撞车、把合股契进出账向大伙说清楚的、银钱进出账的、字号自个儿的规矩的、把历年契书账本收好的——七本。**"

许先生从盘货铺子过来："**这七本里头，最容易抄漏的是哪一本？**"

郑老大摆手："**是'防止自家人跟自家买卖撞车'这一本。这一本不立，字号跟合股契今天混一笔、明天混一笔，立号那天同业公会来查账，两口柜子一口银子，立号就过不去。**"

孙先生敲铜印："**这一桩不是让你抄一抄就完事的——同业公会要看你真照着办。你那表弟既是大掌柜又是东家，这本章程不立，他签个字就能把字号柜上的银子拨去合股契。**"

王老板问："**那我该怎么立？**"

郑老大念："**立这七本章程——一本是凑份子怎么凑、银子怎么收；一本是钱做买卖怎么管、谁点头；一本是字号自家人跟自家买卖撞车怎么办；一本是把合股契进出账向大伙说清楚；一本是银钱进出账；一本是字号自个儿怎么查自个儿；一本是把历年契书账本怎么收。立完之后，同业公会要来一条条查。**"

王老板又问："**那我家柜上的银子跟合股契柜上的银子呢？**"

刘账房拨算盘："**分开放。字号柜一口箱子，合股契柜另一口箱子。两本账两套钥匙，你表弟拿一口，陈师傅拿另一口。中间隔一道墙、一本流水。**"

结局

王老板合上七本章程："**那这七本章程，今夜就请孙先生帮我起个稿，明日叫刘账房、周先生一条条对，对完了锁进档案房里去。**"

孙先生点头："**这便对了——七本章程本本要齐，字号柜与合股契柜分得清，自家账与合股契账混不得。立号那日同业公会要来查账，七本章程本本都得拿得出来。**"

郑老大搁下茶盏："**一句话——字号里立章程，七本本本都得齐；自家账与合股契账分得清，是立号最大的底线。**"

老吴咂茶："**七本章程：凑份子、管钱做买卖、防止自家人跟自家买卖撞车、把合股契进出账向大伙说清楚、银钱进出账、字号自个儿的规矩、把历年契书账本收好。少一本，立号过不去；

自家账与合股契账搅成一锅，立号也过不去。**"

· · ·

原文定义

> **（六）基本管理制度**——基金管理人应当建立**健全的法人治理结构**，建立**完善的内部控制和风险管理制度**，明确**议事规则、决策程序、激励约束、风险控制、合规管理、信息披露、关联交易与利益冲突管理、投资管理、基金托管和财务管理、档案管理等基本管理制度**。
>
> 基金管理人应当保持自身与所管理基金的**独立性**，基金管理人与所管理基金之间、基金管理人管理的不同基金之间，**不得存在财产混同**情形。

对应点

故事元素	概念对应
凑份子的章程	基金募集管理制度
管钱做买卖的章程	投资管理制度
防止字号自家人跟自家买卖撞车、吃里扒外的章程	关联交易与利益冲突管理制度
把合股契的进出账向大伙说清楚的章程	基金信息披露制度
银钱进出账的章程	财务管理制度
字号自个儿的规矩的章程	内部控制制度
把历年契书账本收好的章程	档案管理制度
自家账与合股契账分得清	独立性要求
字号柜上的银子跟合股契柜上的银子搅成一锅	财产混同
议事规则、决策程序、激励约束	法人治理结构 / 议事规则等
防漏防骗的规矩	风险管理制度
同业公会来查账	基金管理人登记备案的合规检查

· · ·

2. 基金费用与收益分配

寓言故事 —— 《十六铺的分账夜》

入秋那日，永丰号后院的算盘声响到了三更。郑老大坐在太师椅上，茶已经凉透，面前摊着一本合订的本子，里头是这一季十六铺桥头三处生意的进项。刘账房侧身坐在条凳上，拨完最后一颗算珠，抬头望了望郑老大，又低下去。

"东家，"刘账房开口，"这季账面结余两千四百两银子。"

郑老大点了点头，没接话。

永丰号这一季的生意，是郑老大和刘账房合着做的，规矩事先在镇公所立过字据。头一笔银子是郑老大出的，他既是东家又是管事的人，往日抽的是"年俸银"——按本钱一分的利拿一份"管事银子"，剩下赚的归他自己。这一回新铺子立了规矩，不一样了。字据上写：先按本钱的八分给郑老大一份"年俸银"，剩下的算"账外银"，账外银怎么分，再议。

"东家觉得，这账外银该怎分？"刘账房问。

郑老大把这季的进项在心里过了一遍。十六铺桥头那三处生意，有一处是和隔壁王记共投的茶栈，王记出铺面，自己出银子和人手，账面利润是七百多两。若是把茶栈那一份切出去再分账，剩下的两处都是自己一手经营，赚头更大。

"老规矩，"郑老大开口，"账外银，三七开——我七，你三。"

刘账房没立刻应声。他把账本翻到头一页，那里写着立字据那日吴主簿当场念的一段话："先本后利，再议剩银。"

"东家，"刘账房说，"这字据里头有一句话，咱俩写的时候都没细看。吴主簿当日念过的——凡合本经营之账，当先还出资人本钱，本钱还清，再按年利八分给一份'年利银'，年利银给足之后，所余之银方为'账外银'，账外银分派须'出资人先、激励人后'。"

郑老大端起茶碗又放下："你把话说明白。"

刘账房掰着手指头数：这一季的进项，先把本钱一千六百两还清；再按年利八分给郑老大一份"年利银"，一百二十八两；两笔加起来一千七百二十八两，从两千四百两里扣掉，剩下六百七十二两才是"账外银"。

"账外银怎分？"郑老大问。

刘账房没顺着他"三七开"的提议说。他把另一张纸推过来，是他和孙先生昨夜拟的"分账草簿"——账外银这一块，先按字据分一档给郑老大作"激励银"，余下再分一档给刘账房作"账房辛劳银"，两档都有定数，多了要"截留归公"。

郑老大眉头拧起来："我跑腿、我担风险、我识人——反倒是分剩的才轮到我？"

刘账房没退让："东家，本钱是您出的，本钱先还您，是应当的。年利银一份，也是字据里写明的。账外银这一块若全归您，往后茶栈王记、陈师傅介绍来的合伙人，照样照着这个分——分到后来，账外银这一块就成了'东家一人独得'。"

"那依你说。"

刘账房把分账草簿往郑老大面前一推："账外银六百七十二两，先分东家一档三百两作'激励银'，再分账房一档一百两作'辛劳银'，剩下二百七十二两截留归公，做来年的本钱或者摊到下一季。"

郑老大沉默了一阵，拨了拨算盘。

"依你这一份，"郑老大慢慢说，"我这一季总共拿——本钱一千六百两还回来，年利银一百二十八两，激励银三百两，加起来两千零二十八两。"

"东家对了。"

"账外银没全归我。"

"本钱和年利先归出资人，账外银分激励但有定数，余下归公——这是字据写明的'先本后利，激励有数'。"刘账房把那本字据合上，"字据是白纸黑字，可不是哪一晚兴头上一改就能改的。"

郑老大忽然笑了——拍了一下桌子。

"好。"郑老大说，"那茶栈王记那一份呢？"

刘账房翻了翻另一页："王记出铺面没出银子，按字据，王记从茶栈这一处的账外银里拿一档固定的钱——一百二十两。余下归入咱的总账外银。"

"若是我今晚非要改——账外银全归我，你怎办？"

"那我就去寻孙先生，"刘账房头也不抬，"把今晚这笔账原样封了，请他依律断一断。字据是当日吴主簿在堂上立过的，改得动账目，改不动字据。"

郑老大点了点头，把分账草簿收进袖中，起身往门外走。走到门口又停了一停。

"刘账房，"郑老大头也不回，"往后每一季，都照这个法子分？"

"东家，"刘账房说，"照字据分。字据不变，法子就不变。"

夜深了，永丰号后院的算盘声又响了一阵，那是刘账房在把今晚的账一笔一笔誊到正式的分账簿上去。簿子首页写着两行字：先本后利，激励有数。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金收益分配规则的制定，要秉持投资者利益为先、激励有效和激励适度的原则。具体来说，在投资者利益为先原则指导下，通常会设计门槛收益安排，在投资者收回投资本金之后，由投资者优先获得某一事先约定的门槛收益。在激励有效和激励适度原则指导下，通常会设计业绩报酬安排，激励基金管理人努力实现基金利益最大化；同时，也需要对业绩报酬的比例进行适当限制，防止基金管理人将多数或全部超额收益占为己有，从而损害投资者利益。此外，在基金收益分配时，还要做到公平对待投资者，避免不同投资者被区别对待。
>
> 就基金费用而言，一方面，管理人应本着维护投资者利益的原则，尽可能节约基金费用；另一方面，按照忠实义务的原则要求，管理人收取基金管理费，应做到公平合理，杜绝基金管理人以赚取管理费为管理基金的首要目的。

对应点

故事元素	概念对应
字据里"先本后利"的老规矩	投资者利益为先原则：先还本金再谈分配
年利银一百二十八两	门槛收益安排：投资者收回本金后再获约定收益
账外银里给郑老大的"激励银"三百两	业绩报酬安排：激励管理人努力实现基金利益最大化

账外银截留归公二百七十二两	激励适度：限制管理人拿走的比例，超额收益不全归管理人
王记按固定一档拿钱，不多不少	公平对待投资者：按事先约定分账，不被区别对待
刘账房坚持字据不让郑老大"三七开"	杜绝管理人以赚取费用为首要目的
吴主簿堂上立的字据、孙先生依律断账	收益分配规则与基金合同约束一致，由制度保障执行

来源：科目三 · 第二章第二节 · 2. 基金费用与收益分配

· · ·

（二）管理人内部制度

寓言故事 —— 《三本账》

永丰号开铺到第六年，郑老大摊上一桩事。

那年夏天汛期来得猛，十六铺桥下冲垮三间仓，绸缎商行张老板的货全泡了汤。消息传到永丰号，几个老主顾都慌了神，纷纷登门问：永丰号那批投出去的钱，会不会也跟着打了水漂？郑老大坐在太师椅上，眉头拧成一团。他心里最清楚不过——过去这两年他一个人说了算，看中的买卖拍板就投，账上进出全凭一支笔。眼下问的人一多，他才发觉自己说不清楚。

钱到底投到了哪几家？哪些签了契？风险敞口多大？他让刘账房当场翻账。刘账房捧出那本厚厚的总账，手指头一哆嗦——总账后面挂着十来笔单笔投资，可单笔投给了谁、签了什么条件、谁经手、谁复核，一笔都找不到明细。账翻到第三页，两人面面相觑，额头上都冒了汗。

郑老大是个爱惜羽毛的人。他没当场糊弄过去，而是把门一关，连着三天没出门。他想：永丰号要真要做大，钱不能永远只有"大掌柜一支笔"。他想找孙先生定一套规矩，可孙状师还没来，麻烦先来了。隔日一早，桥头陈师傅跑来串门，提起张老板出事那天他亲眼瞧见的事：十六铺另一家做布匹的东家，听说也投了张老板的仓，这一回慌得连夜卷铺盖人跑了，主顾钱全打了水漂。"账都没立明白就敢接钱？"陈师傅啧啧嘴，"早晚出事。"

郑老大听着，心里越听越沉。他回屋去跟刘账房商量，两人一合计，账目乱成这样并非偶然——这几年生意忙，郑老大凡事亲力亲为，从挑项目到放款到对账全是他一人，所谓"规矩"只是脑子里一杆秤，没落在纸上的，更别说彼此牵制的流程。这事搁平时没人戳破，搁现在经不起问。一句话被陈师傅点醒：永丰号缺的不是钱，是一套"自己管自己"的法子。

他下了狠心。先去找孙先生，孙状师翻了翻往来的契书，又看了看账本，问了一句："郑掌柜，从立项到放款到收账，谁说了算？"郑老大答："自然是我。"孙先生摇头："一个人说了算最容易出事。挑项目的人、放款的人、复核的人，得是三拨人马，彼此看不见才能彼此牵住。"郑老大半信半疑，回去跟刘账房商量了三天，最后拍板：永丰号立三本账。第一本记立项——谁挑的买卖、凭什么挑的、行业研究做了没，刘账房执笔，每一笔都得写清楚；第二本记放款——签契之前，得有跟立项不相干的人复核一遍，挑出来的不合规之处要写下来；第三本记人——每半年对投出去的买卖回头看，谁赚谁亏，赚的该不该赏、亏的该不该担，都得落到纸面上。

规矩立下头一个月，刘账房就查出一笔不对劲的旧账——有个伙计把一桩买卖说得天花乱坠，立项写得漂漂亮亮，复核的兄弟却发现契书里有一条暗藏的回购条款，按这条来算亏的可能性极大。郑老大看了复核批注，沉默半晌，撤回了那笔。事后他对刘账房说："我一个人挑买卖，眼睛只看得见好的。立了规矩，旁人替我挑出坏处来。这套法子救了我自己。"

那年年底，永丰号没出岔子。镇上其他商行听说永丰号"三本账"立得严，主顾反而来得更勤——大家都觉得，把钱交给一个有数有据的铺子，比交给一个靠掌柜拍胸脯的铺子，夜里睡得着。

郑老大把三本账供在账房正中，他明白了一个道理：一个铺子要做大，不是靠掌柜一个人能耐大，是靠这铺子自己有一套能管住自己的法子。

...

原文定义

> 基金管理人应依据法律法规和自律规则的要求，建立一套全面的风险管理和内部控制体系。该体系需涵盖资金募集、投资决策、运作管理、信息披露等关键环节，并制定相应的详细业务流程与操作规范。同时，管理人应加强对员工的合规和专业能力培训，以提高员工的专业能力和风险意识。在所有要素中，尤为重要的是建立一个有效的投资管理体系、考核评价与激励约束机制。
>
> 基金管理人需要建立起覆盖项目投资全流程的投资管理体系，包括行业研究与项目开发、项目筛选、尽职调查、投资决策、投后管理、项目退出等环节。完整的投资管理与投资决策流程以及完善的内部控制体系，对于保证基金管理人专业审慎具有重要的价值。例如，从内部控制角度来看，保持风险控制团队与投资团队的相对独立性至关重要，对项目风险的评估不应当完全由投资团队完成。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号过去只有"郑老大一支笔"的习惯	管理人缺乏内部制度，凡事由一人拍板
主顾上门问钱去了哪里，账上答不上来	缺少覆盖资金募集、投资决策、信息披露等关键环节的全流程体系
汛期事件暴露账目混乱	风险管理和内部控制体系缺位的实际后果
郑老大立"三本账"——立项、放款、考核	建立投资管理体系，覆盖项目开发、筛选、决策等全流程
立项的写、放款的核、考核的回看，分由不同人负责	风险控制团队与投资团队保持相对独立性
伙计说得天花乱坠被复核兄弟挑出问题	内控机制对单一个人决策的事后纠偏能力
永丰号立规后主顾反而来得更勤	健全内部制度提升管理人专业化水准与信任

** 来源**

...

1. 投资部

寓言故事 —— 《永丰号的眼睛》

永丰镇上做买卖的人多，可真要把钱投到一家铺子里去，整个镇子敢拍胸脯的，只有永丰号的郑老大。永丰号不卖货，专替外头的东家们在镇上物色生意——哪家染坊值得接手、哪间米行后继乏力、哪户做酱园的师傅手艺过人但缺本钱——这都是郑老大的活。可永丰号从前只做"找活儿"的中间人,今年开春,郑老大接了一桩大生意:苏州的钱庄周先生,托他用一万两白银在镇上投一家酱园,赚了分成,亏了算人家的。这钱一压三年,郑老大心里比谁都清楚,这一回,不能光靠眼力。

于是他把侄子小满从上海叫回来。小满在洋行学生意三年,西装领带没学全,倒是学了一嘴新词:"市场调研"、"风险评估"。郑老大看他一眼:"行,你来替我办这事。"他给周先生写了回信,又把永丰号后院那间小屋收拾出来,挂上一块木牌,上书两个字——投资部。

小满头一桩事,就是找酱园。镇上做酱的十几家,门脸干干净净的有,灶台糊得黑乎乎的也有。小满没急着坐下谈价,他从码头请了马师傅,两个人在镇上转了整整一个月。哪家是实打实晒足日头,哪家掺了水,哪家掌柜半夜还在翻缸——这些,他一笔笔记在账上。回永丰号那天,他把账本往郑老大桌上一放:"十二家里,值得谈的只有三家。这三家账目清,缸是老缸,老师傅还在灶上盯着。"郑老大翻开看,点点头。这一步,就是找项目。

第二步,小满跟着郑老大坐到那三家酱园掌柜的对面。谈了三轮,郑老大一句不提钱,只问:一年出多少缸、销往哪里、师傅月俸多少、隔壁新开的铺子抢不抢生意。问到第三轮,姓陆的掌柜有点坐不住,说:"您问这么细,是要买我?"郑老大笑:"我是替东家看看底细。"回家路上,郑老大跟小满说:"这一关,叫尽调,就是把底裤翻出来看。账上说话,落笔前想三遍。"

小满没敢马虎,又带着账房刘先生蹲在陆家酱园对门的茶馆里,数了七天进出货的车马。又托人从苏州打听到,陆家酱园的酱油,在松江府一带小有名气。回到永丰号,他写了厚厚一份册子——产业背景、师傅来历、近三年进出货、风险点七八条——呈给郑老大。郑老大把册子递给周先生,周先生回信:"投了。"

钱一出手,事情才算真正开始。小满隔三差五骑着驴去陆家酱园,有时是看新添的缸,有时是听掌柜的抱怨隔壁来了个便宜的对手。有一回,陆家一个伙计卷了货款跑了,小满二话不说帮着追款,又帮掌柜重新理了一遍进出货的规矩。他还按上海洋行的法子,替酱园画了一张月度进出的表,让掌柜自己也能看出哪个月赔、哪个月赚。这一年下来,陆家酱园的出货比去年多了两成。

到了第三年,周先生那边要回本了。郑老大把周先生的来信递给小满:"陆家这案子,你给我拟个退出的法子,卖铺子还是转股,你写个章程出来。"小满伏案三天,写了一份退出方案,从定价、找下家、到万一卖不动的兜底路子,一条条列清楚。退出的那一天,周先生分到了本金加三成利,陆家掌柜拿着这笔银子把铺子扩了一倍,小满站在永丰号门口看着,心里头有点说不清的味道。

年终盘账,郑老大把小满叫到后院,拍拍他肩膀:"投资部这活,你算摸着门了。找得到好活儿,看得清底细,投下去还守得住——这三桩事缺一桩,钱就打了水漂。"小满抬头看那块"投资部"的木牌,牌子在风里轻轻晃着,像是点了一下头。

· · ·

原文定义

> 较小规模的管理人通常只设置投资部，负责项目筛选、投资建议报告及投后跟踪管理等职能，并会将产业或行业研究工作纳入其中。而具备一定规模的管理人，可能会设置单独的研究部门。通常投资部主要职责包括：
> （5）组织对已通过审批项目的交易执行，执行投委会决议，落实投资审批决策意见；
> （6）对被投资企业开展投后管理及增值服务，定期提交被投资企业财务报表、投后管理情况报告，根据需要向被投资企业派出董事、监事等人选；
> （7）发现风险后,及时向风控合规部门提交重大问题报告等;
> （8）对拟退出项目，向投委会提交项目退出建议，按照批准的退出方案办理项目的退出手续；
> （9）拟定项目管理的各项制度，经审批后执行；
> （10）其他授权职能。

对应点

故事元素	概念对应
小满在镇上转一个月、记下十二家酱园底细	项目筛选与产业研究
蹲茶馆数车马、从苏州打听陆家酱油销路	投资建议报告（尽调）
替陆家酱园画月度进出表、理进出货规矩	投后管理与增值服务
陆家伙计卷款逃跑、小满帮着追款	风险发现与上报
隔三差五去看缸、听掌柜抱怨对手	投后跟踪管理
退出前小满写定价与兜底章程	拟退出项目建议与退出手续
郑老大在木牌下说"三桩事缺一桩钱就打了水漂"	投资部职责的完整性

来源：科目三 · 第二章第四节 · 1. 投资部

· · ·

(七) 管理人登记

寓言故事 —— 《落印那一天》

永丰镇上开钱庄的人不少，可真要把"帮人管钱、替人投钱"当正经生意做的，郑老大是头一个。

早年间他在十六铺桥头做绸缎买卖，攒下一份家底。三年前他看着镇上几个做实业的老朋友——染坊的赵老板、窑场的孙窑主、酱园的周先生——一个个手里有闲钱却不懂投，纷纷托他"代为打理"，郑老大心里就动了念头：这事能不能当一行正经营生来做？他从上海请回一位账房先生刘

账房，又高薪聘了两位懂行市的伙计，腾出永丰号后院三间厢房做办公，挂出一块新招牌——"永丰号 永丰投资管理"。

招牌挂出第二天，便有街坊问："郑掌柜，您这是钱庄呢，还是当铺呢？"郑老大笑笑没答。他心里清楚，挂牌容易，可真要把别人的钱拢到一处、按规矩投出去，再按规矩把账分回去——这档子事，不在镇公所登个记、不拿到那张盖了红印的"经营凭据"，他就是干，也是黑着干。

第三天一早，郑老大换了件干净长衫，揣着厚厚一沓文书——出资凭证、场所租契、两位高级伙计的履历、内部财务、风控制度……，每一样都是他这一年来从无到有搭起来的。他穿过半条青石板街，来到镇公所门前。

吴主簿正在公案后头磨墨。听见门响抬头一瞧，眉头微微一挑："郑掌柜，稀客啊。来办事？"

"吴主簿，"郑老大把文书往案上一放，"我那永丰投资管理的事，您看过了。这是章程，这是人员名册，这是风控制度，这是实缴银票。依您上回讲的规矩，我这是来递登记文书的。"

吴主簿没急着翻。他慢条斯理地搁下墨锭，抬眼问了一句："郑掌柜，依您看，咱们这永丰镇上，开钱庄的多，开'代人管钱、替人投资'的，您是头一份。我且问您——您这东西，还没在我这儿落印，您可敢出去揽人？"

郑老大一愣。

吴主簿继续说："去年年底，隔壁清河县有位马掌柜，没在县衙登记就放胆替人管钱，结果底下人卷了款跑了，他自己吃官司坐到如今。这事您听过吧？"

郑老大点头。这事他听过。

"那位马掌柜，章程也写了，人也雇了，房子也租了，银子也出了，"吴主簿一字一句，"可他偏偏没在县衙落印。县衙没盖那方红印，朝廷就没认他这号人；朝廷不认，他那铺子便不是'正当商号'，是私下揽钱。出事了，没处说理。"

郑老大沉吟半晌，答得诚实："我明白您的意思。登记这一关，是把'我自己想做'变成'朝廷准我这样做'。没这方印，我自己说一千道一万都是白说。"

吴主簿这才露出一点笑意，伸手把那沓文书翻开，一页一页地看。看人员名册，看履历；看风控制度，看有无利益冲突条款；看实缴银票，看是否足额；看内部治理结构，看决策流程清不清楚。每一处他都停下问两句，郑老大一一作答。临了，吴主簿抬眼问最后一句："章程里头写没写，您与所管银钱要分账？"

"分了，"郑老大从怀里又掏出一张纸，"单独账册、单独存放、单独核算，与永丰号本号银钱绝不混同。"

吴主簿点点头，提笔在登记文书的末页写下几行批注，落款，啪地盖了镇公所的朱红大印。那方印，鲜红，端端正正。

他将文书推回给郑老大，语气和缓下来："郑掌柜，从今往后，您在永丰镇便是正正经经的'永丰投资管理'了。别人愿意把闲钱托给您，您也受得住——这是登记的意义。但丑话说前头：日后续有人员变动、章程修改，您都得来报；每年还得把账目报我这里备查。我这主簿，登记那一天是放您进门，往后便是盯您走路的人。"

郑老大把文书贴身收好，拱手一揖："账上说话，吴主簿放心。"走出镇公所大门时，日头正好照在青石板街上。他回头看了一眼镇公所门楣上的"永丰镇公所"五个字，心里明白——这一天，永丰号多了一块招牌，也多了一份约束。可若没有那方印，再大的本事也是黑着干；有了那方印，才是堂堂正正地做生意。

后来镇上再有人问起郑老大："您那'永丰投资管理'，跟钱庄有什么两样？"他便答："钱庄是把自家银钱借出去；我这号，是替别人管钱、替别人投钱。要替别人做这事，我自己先得把'朝廷认我'这一步走完。这步走不完，后面的事我一件都不做。落印之前，不揽人；落印之后，按章办。"

· · ·

原文定义

(七) 管理人登记

股权投资基金管理人应当根据相关规定，向中国证券投资基金业协会申请管理人登记。管理人登记环节，应满足相关自律规则要求的条件。在完成管理人登记之前，不得开展基金募集、基金管理等业务。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大挂牌"永丰投资管理"	基金管理人开展业务前的准备动作
备齐出资凭证、人员、场所、风控制度等文书	登记应满足自律规则要求的条件（人员、场所、资本金、制度等）
亲自到镇公所递登记文书	向基金业协会申请管理人登记
吴主簿一页页审查人员、履历、风控、实缴银票、内部治理	登记环节对从业资格、资本金、内部治理、利益冲突防范等的核验
盖下镇公所朱红大印那一刻	完成管理人登记、取得合法开展业务的资格
"落印之前不揽人"的承诺	在完成管理人登记之前不得开展基金募集、基金管理等业务
吴主簿"日后盯您走路"	接受行业自律管理与后续持续监督

来源:股权投资基金 · 第二章 第一节 · (七) 管理人登记

· · ·

《万事俱备 还得挂号》

开场

王老板把七本章程本本立在柜上，长出一口气——人手有了，本钱有了，七本章程也凑齐了。他拨通十六铺桥头吴记茶馆的电话："**老吴，人手、本钱、章程全齐了，我这便挂匾开张——**"

老吴把半个脑袋探进茶馆："**王老板——这桩事急不得。同业公会的告示上写得明白：字号万事俱备，最后一桩是到京城总舵挂号。号没挂上，匾不能挂、门不能开。**"

王老板一愣："**我这里万事俱备，还差什么？**"

老吴翻告示："**差一张挂号票。**"

冲突

王老板皱眉："**我在十六铺桥头立了字号，难道还得跑京城？**"

郑老大搁下茶盏："**不是跑京城——是到京城总舵那里挂号登记，把你字号的底子报上去，让总舵那边知道永丰镇十六铺桥头新开了一家做合股契买卖的字号。**"

王老板松了口气："**那我明日便动身。**"

孙先生敲铜印："**王老板——挂号之前，你得先把字号的本钱、东家、请的人、章程一样一样报上去。总舵那边的会规写得一清二楚：本钱够不够、东家干不干净、人手齐不齐、章程立没立，都要对。一项对不上，挂号就过不去。**"

王老板问："**若是对上了呢？**"

孙先生念："**对上了，总舵那边给你一张挂号票，字号才算正式立上号。**"

王老板又问："**若是我先挂了匾、开了门，再去挂号呢？**"

老吴摇头："**那便是坏了规矩——总舵那边的会规上写得明白：号没挂上，凑份子不能凑，合股契的家当不能管。**"

转折

王老板沉吟半晌："**也就是说——我得先把字号里里外外收拾齐了，再到总舵挂号，号挂上了，才能挂匾、开门、凑份子、管家当？**"

郑老大点头："**正是这个次序。前头所有的人手、本钱、章程，都是为了挂号这一日。这一日过不去，前头全白忙。**"

王老板又问："**那我自己定的字号的规矩，跟总舵那边的会规，哪个算数？**"

郑老大摆手："**两桩都得守——字号自个儿定的规矩守一份，总舵那边定的会规也得守一份。总舵那边的会规是立号的底线，字号自个儿定的规矩是字号自个儿怎么走。**"

王老板再问："**若是我立号之后，同业公会改了会规呢？**"

孙先生敲铜印："**改了你也得照新规矩走——会规是总舵那边定的，改了便照新的来。**"

王老板咬咬牙："**那我今夜把字号里里外外再过一遍：本钱够不够、东家干不干净、人手齐不齐、章程立没立、字号自个儿的规矩跟总舵那边的会规对一对——对完了，明日动身去京城总舵挂号。**"

郑老大点头："**这就对了——万事俱备，还得挂号。号挂上了，才能开门。**"

结局

王老板把七本章程、一本花名册、一本账本装进包袱："**那我这便动身。号挂上了，回十六铺桥头挂匾；号没挂上，回十六铺桥头再改。**"

孙先生把铜印递过来："**带上我的印——挂号时要验。**"

刘账房拨算盘："**带上我的账本——挂号时要查。**"

许先生从盘货铺子过来："**带上我的秤——挂号时要称。**"

郑老大起身："**万事俱备，还得挂号——号挂上了，匾能挂、门能开、份子能凑、家当能管；号没挂上，一桩都不能动。这就是同业公会立号的规矩。**"

老吴咂茶："**一句话——字号开张前最后一桩，是到京城总舵挂号登记。号挂上了，才是立上了号；号没挂上，凑份子不能凑，合股契的家当不能管。**"

· · ·

原文定义

> **（七）管理人登记**——基金管理人应当根据相关规定，向**中国证券投资基金业协会**申请管理人登记。基金管理人登记环节，应当满足相关**自律规则**要求的条件。在完成基金管理人登记**之前**，**不得开展**基金募集、基金管理等业务。

对应点

故事元素	概念对应
字号到京城总舵挂号登记	基金管理人向中国证券投资基金业协会申请管理人登记
京城总舵	中国证券投资基金业协会
总舵那边定的会规	自律规则
字号的本钱、东家、人手、章程报上去	基金管理人登记应满足自律规则要求的条件
号挂上了才能挂匾、开门	完成管理人登记是开展业务的前提
号没挂上，凑份子不能凑，合股契的家当不能管	在完成管理人登记之前，不得开展基金募集、基金管理等业务
万事俱备还得挂号	管理人登记是基金管理人开展业务的最后一道关

· · ·

4. 合规义务

寓言故事 —— 《账册过堂》

入夏之后，永丰镇的生意格外难做。郑老大的永丰号大掌柜位子还没坐热，外头就传来一桩事——邻镇的"义和钱庄"被县衙查封了，罪名写得很长，但坊间传得最多的只有一句：东家把储户的钱挪去放私债，又把假账补上。掌柜听说这事，先是愣了半晌，再低头看自家柜上那一摞摞借据、

流水、合伙文书，忽然觉得后脖颈子发凉。

永丰号可不是小打小闹。郑老大替十几户出资人打理本金，有的放着养老，有的是嫁妆银子，有的就指着年底那笔分账过活。出钱的人信得过他，是因为他爹当年也做这行，留下一句老话——账上说话，落笔前想三遍。可这一年来，他心里也长过草：手头一只有个油坊的好项目，出资人嫌回报期太长不肯投，他自个儿垫了一笔进去，赚了钱也没声张；账上一个老主顾，答应给的"茶水钱"他收下没退；镇上另两个同行也托他"顺便"把一摞文契夹在永丰号的册子里，他图人情也没推。

正心烦，门外传来一阵不紧不慢的脚步。吴主簿提着青布公文包，一身灰布长衫，迈着四方步进了永丰号的铺子。镇上都知道，这位吴先生平时笑脸不多，但笑起来的那个样子比不笑还让人紧张。他在柜台前站定，先环顾一周，再开口："郑掌柜，按例，镇公所今年要重新核一遍各商行的登记册子和账目。听说你这里替人代持几笔？"

郑老大心里咯噔一下，嘴上还要稳："吴先生，坐下喝口茶。"

吴主簿没坐，从包里掏出一本旧册子摊在柜上："我先和你说几桩事，听完再喝。义和钱庄那位，挪钱的时候也想着下个月就还；造假账那晚上，他也只睡了两个时辰。最后县衙的人来敲门，不是因为他'借'了钱，是因为他'没按规矩说清楚'。规矩是死的，人是活的——但活的那部分，也得有规可依。"

郑老大喉头动了一下，没接话。

吴主簿也不催，只把永丰号去年的总账翻开，指着中间几笔说："这一笔，你自己垫的；这一笔，'茶水钱'；这一批文契，是替人代持的。哪一笔，你事前跟出资人讲过、记在合同里、报过镇公所？"郑老大答不上来。十六铺桥头的陈师傅这时候恰好路过，听了个尾巴，摇着蒲扇探进头来："郑老大，前年十六铺北头那家粮行，就因为帮亲戚压了一笔货没入账，被查出来那一晚，东家是哭着走的。你可别学他。"

那一夜郑老大没睡。他坐在账房里，把这一年所有"没声张"的事一桩一桩摊开来写：哪几笔该补进合同里让出资人点头，哪几笔"茶水钱"该退回去，哪几份代持的文契该单独建册——更重要的，他寻思，永丰号自己得有套成文的东西：进货的规矩、记账的规矩、出资人会议怎么开、账目怎么核、谁来查。靠他一个人记性好，靠人情撑着，早晚出事。

第二日一早，他请了刘账房和孙先生一起，关起门把永丰号的章程一条一条重新过。晌午时分，他自己拎着新整理好的册子走到镇公所，递进吴主簿的窗口。吴主簿翻了三页，嘴角微微动了一下——这在吴主簿脸上，已经算笑了。

"这就对了。"吴主簿把册子收进柜里，抬眼看他，"你出了事，出资人血本无归；你没出事，镇上其他人出了事，连累的也是你这行当的招牌。早一日把规矩立起来，往后哪一日县衙再来查，你心里都不慌。"

郑老大站在镇公所门口，夏天的日头正毒，他抬手擦了一把汗，扭头望见永丰号的招牌在风里晃。他忽然明白过来——合乎规矩地做事，不是给别人看的，是给自己留的退路。招牌不倒，出资人明天还愿意把钱交到他手里。

· · ·

原文定义

> 为了维护投资者利益，基金管理人有义务遵循与基金管理相关的所有法律法规、监管要求及自律规则。一方面，基金管理人应建立合规管理和内部控制体系，防止违法违规行为发生；另一方面，基金管理人及其实际控制人、股东、董事、相关从业人员有义务约束自身行为，不得有任何欺诈行为。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大私垫资金、收"茶水钱"、代持文契未告知出资人	基金管理人未约束自身行为、损害投资者利益
义和钱庄被查封、县衙上门	违反法律法规及监管要求的后果
吴主簿按例核查登记册与账目	监管要求与自律规则的落地
郑老大重新立章程、补合同、建账目	建立合规管理和内部控制体系
郑老大主动送册子到镇公所	主动履行合规义务、防止违法违规
"规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规"	合规义务贯穿经营全程的核心理念
招牌不倒、出资人还愿交钱	合规义务最终维护的是投资者与行业整体信任

来源：科目三 · 第二章第二节 · 4. 合规义务

. . .

1. 投资管理体系

寓言故事 —— 《一单买卖走过六道门》

入秋那日，永丰号铺面里的空气有些紧。郑老大坐在太师椅上，面前摊着三份契约，眉头压得很低。刘账房抱着一摞账册从里屋出来，刚落座就听见郑老大开口："老刘，今年这第三单，照旧我说了算。"

刘账房手里的茶盏顿了一下，没接话，把账册一本一本码在桌上。

原来永丰号这一年生意越做越大，郑老大亲自跑街、亲自相看铺子、亲自拍板放款，从前是这么一笔一笔赚下来的。可这一年铺面多了、人也杂了，镇上有人眼红、也有人私下嘀咕——说永丰号出手越来越快，可到底赚了多少、赔了多少，外人看不明白。郑老大自己心里也打鼓：上个月他在码头相中一处栈房，单凭眼缘就要拍板，是刘账房连夜劝下来，说那栈房的进出账他还没摸清。郑老大虽然听了劝，可事后越想越觉得不对劲——他这一辈子做生意，靠的就是"看得准、出手快"，怎么如今反倒被自己的账房绊住了脚？

正想着，门房来报，说周先生带了一位新客上门。周先生是镇上小票号的掌柜，带来的这位姓何，是个做南北货生意的老客，要把自己一桩买卖托付给永丰号代为打理。何老客坐下后开门见山

：他手里一笔款项，五年为期，想请永丰号替他寻一处稳妥的铺面投下去，五年后本息一并收回。他话锋一转，又说："郑东家，我在上海那边听说，做这一行的商号，从相看到收尾有五六道手续。我这笔钱不大不小，你们是怎么个章程？"

郑老大刚要开口，刘账房却抢先一步，接过话茬："何先生，我替东家答您这一句。咱们永丰号相看一单买卖，从头到尾，要走过六道门。"

"哪六道？"

刘账房竖起一根手指："头一道，是看行当。哪个行当兴、哪个行当落，咱们柜上专门有人常年蹲码头、跑行会，这一关不过，下头的门连看都不必看。"

第二根手指："二道门，是挑买卖。相中的铺子不下十处，得挑出三五处真正值得动问的。"

第三根手指："三道门，是细查。账目、人手、老客关系、官面上的官司纠纷，统统翻一遍。这一关最熬人，少则十天半月，多则一两个月。"

第四根手指："四道门，是拍板。柜上几个人坐下来，把细查出来的门道摆到桌面，是投还是不投，谁拿主意、谁担责，写得清清楚楚。"

第五根手指："五道门，是投完之后。铺子到手了，日常进出货、伙计调派、年底盘账，咱们得有人蹲在那里替何先生您盯着——这一道门，是最容易被忽略的，也是最容易出岔子的。"

第六根手指："末一道门，是收尾。五年期满，这铺子是要整座转手、还是分块散卖、还是自个儿接着做，是走街面还是走官面上的规矩，都得提前盘算。"

何老客听完点了点头，又问了一句："那这六道门，是哪一拨人管？"

郑老大这回抢答得快："自然都是我永丰号柜上的伙计。"

刘账房这回没顺着他说。他站起身，从怀里掏出一张昨晚刚画的图——一张铺着六道门的流程图，每道门下面标着"谁看、谁批、谁担责"。他把图摊在郑老大面前，指着其中一处："东家，这道门我标了红。"

郑老大低头一看，愣住了。红色的那一道，是"细查"。刘账房的意思明白——管钱、管投的伙计，可以去相看，可以去拍板，可以蹲在铺子里管日常，可"细查"这一道，最好由另外一拨人来做。那拨人不沾投资的利，只替出资人守门。

郑老大脸色一沉："老刘，你是不信我？"

刘账房没回避："东家，我信您。可镇上看着咱们的，不只何先生一个。投钱的人想赚，看门的人得替出资人守门，这两拨人若坐在同一条板凳上，便是有天大的本事，外头也说不清。吴主簿上回查账时讲过一句话——'规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规'。咱们柜上的'规'，若不立在这一道门上，将来真出了岔子，赔的不只是钱，是永丰号这块招牌。"

铺面里静了好一阵。何老客端着茶盏，眼神在两人之间转来转去。

郑老大盯着那张图看了许久，最后长长吐出一口气："老刘，依你。这'细查'一道，另起炉灶。新设一摊人，只对账目和规矩负责，不沾买卖的利。柜上从今往后，分两摊。"

刘账房拱手："东家，这一笔一画落到纸上了。"

何老客放下茶盏，站起身拱了拱手："郑东家，我这笔钱，交给你们了。"

郑老大这回没接话，半晌才说一句："账上说话。"

· · ·

原文定义

基金管理人需要建立起覆盖项目投资全流程的投资管理体系，包括行业研究与项目开发、项目筛选、尽职调查、投资决策、投后管理、项目退出等环节。

完整的投资管理与投资决策流程以及完善的内部控制体系，对于保证基金管理人专业审慎具有重要的价值。例如，从内部控制角度来看，保持风险控制团队与投资团队的相对独立性至关重要，对项目风险的评估不应当完全由投资团队完成。否则，即使投资团队具有较高的专业水平，也可能因为利益关系导致其不能作出对基金投资者利益最佳的行为。

对应点

故事元素	概念对应
何老客上门托付一笔五年期的款项	引入一个完整的投资项目，铺陈投资管理体系的全流程
刘账房细数的"六道门"	覆盖投前、投中、投后的投资管理体系六个环节：行业研究与项目开发、项目筛选、尽职调查、投资决策、投后管理、项目退出
何老客问"哪一拨人管"	引出投资管理体系中的角色与职责划分
刘账房用红笔标出"细查"那一道门	风险控制环节在投资管理体系中的关键位置
投钱的人和看门的人分开坐、各管各的	风险控制团队与投资团队相对独立的核心原则
永丰号最终分作两摊人、各担各的责	投资管理体系中投资团队与风险控制团队的隔离安排
郑老大从"我一人说了算"到"账上说话"	投资管理体系作为内部制度从"人治"走向"流程化"的转变
吴主簿那句"活的那部分也得有规"	投资管理体系作为内部控制体系的具体落地
何老客最终放心交付款项	体系化、流程化的投资管理是赢得出资人信任的基础

来源：科目三 · 第二章第三节 · 1. 投资管理体系

· · ·

(7) 发现风险后, 及时向风控合规部门提交重大问题报告等

寓言故事 —— 《卷款那晚》

永丰号投了陆家酱园的第二年夏末,小满照例去镇上走一趟。这天他没骑驴,揣着一份上个月的进出表,打算跟陆掌柜对一对账。可一进铺子大门,小满就觉得不对——往日灶台上热气腾腾,今天却

冷锅冷灶,几个伙计站在院里,神色慌张。陆掌柜蹲在角落,脸色铁青,见小满来了,嘴唇哆嗦半天,才吐出三个字:"老周跑了。"

老周是酱园的副掌柜,跟了陆家八年,管账又管进出货。小满心里咯噔一下,赶紧问:"跑了多久?账上还剩多少?"陆掌柜掏出钥匙打开柜子,里头空空的——货款三天前被老周提走了一大半,剩下的进货款也挪用了,连这个月伙计的工钱都发不出。粗粗一估,亏空有小一百两白银。陆掌柜哭丧着脸:"这事我没敢告诉旁人,你能不能先别回永丰号说,等我凑钱补上?"

小满站在院里,心里翻来覆去地想。一百两白银不是小数,补上也不是一日两日的事。可他更清楚,这事他要是替陆掌柜瞒下来,自己就成了同谋。再说,老周卷了款,谁能保证他没有同伙?账上的窟窿一日不补,永丰号押在酱园里的银子就一日悬着。他若是不报,等郑老大哪天自己发现,那才是真正兜不住的祸。

可要开口,也不是容易的事。陆掌柜是他亲手挑的,郑老大对他信得过,周先生那边也是看了他写的册子才投的钱。如今出了这种事,他回永丰号一张口,等于告诉东家和掌柜:"我小满看的项目,出了大窟窿。"他怕郑老大失望,更怕周先生怪罪。可他转念又想——投资部管的是找活儿、守活儿,可不是替人擦屁股的。要是发现窟窿不上报,那投资部这扇眼睛就瞎了一半,往后还谈什么投后?

第二天一早,小满骑着驴回了永丰号。他没先去找郑老大,直接进了账房,找到刘账房。账房里点着一盏油灯,刘账房正拨算盘,抬头见小满神色凝重,便放下算珠:"出什么事了?"小满把事情一五一十说了:老周卷款跑了,亏空约莫一百两,账上窟窿还没补,陆掌柜想私下凑钱遮过去。刘账房听完,眉头一皱,立刻摊开纸,提笔写了一份《陆家酱园重大问题报告》,把小满说的每一笔亏空、每一处疑点、每一桩尚未查明的事,一条一条列得清清楚楚。写完,他让小满签了名,自己也在报告上署了账房的名,封了火漆。

刘账房没多说话,只对小满讲了一句:"这报告,我一会儿亲自送到风控那边归档,郑老大那里我去说。你这孩子做得对——眼睛看见了洞,不喊一声,那这眼睛不要也罢。"小满听了,心里那块石头反倒落了地。他原以为自己开了口,会被当作报丧的人;可他不知道,正是这一开口,才让永丰号的风控部门第一次真正派上了用场。

三天后,刘账房陪着郑老大亲自去了趟酱园。陆掌柜见了他们,脸色煞白,可话已经摊开,他也只好一五一十把窟窿交代清楚。郑老大没发火,只让刘账房当场查账、封账,把老周的账目一笔笔翻出来追。又托人从镇外把老周找了回来,亏空一笔笔追回,陆掌柜按规矩受了罚,伙计的工钱由永丰号先垫上。风波平了,可永丰号的规矩从此多了一条——凡投出去的铺子,投资部每季须将账目送一份给风控备查,再有风吹草动,投资部须在七日内提交书面报告,不得延误。

年底郑老大在永丰号门口贴了张告示,上头写着:"投资部是眼睛,风控部是耳朵,两样齐全,才算看得清也听得见。"小满路过时看了一眼,心想:自己当初若是图省事不开口,大概现在这告示上写的就不是这句话,而是另一句更难听的了。

· · ·

原文定义

投资部主要职责包括：

（7）发现风险后,及时向风控合规部门提交重大问题报告等;

对应点

故事元素	概念对应
老周副掌柜卷款逃跑、亏空一百两	投后管理中发现的重大风险事件
陆掌柜求小满先不要回永丰号说	隐瞒风险的诱惑与部门间信息阻隔的风险
小满回永丰号先找刘账房、写书面报告	投资部发现风险后及时向风控合规部门报告
报告列明亏空金额、疑点、未查明事项	重大问题报告须内容具体、可备查
小满在报告上签名、刘账房署账房名、封火漆	报告的留痕与部门间的正式传递
刘账房亲自送报告归档风控	报告送达风控合规部门、形成书面记录
郑老大与刘账房亲赴酱园查账追款	报告触发风控部门的介入与处置
年底新增"每季账目送风控备查、七日内报告"规矩	风险上报制度化,部门间信息畅通成为常态
告示"投资部是眼睛,风控部是耳朵"	投资部与风控合规部门分工制衡的内部治理逻辑

来源：科目三 · 第二章第四节 · (7) 发现风险后, 及时向风控合规部门提交重大问题报告等

. . .

《当家掌柜的两桩大事》

开场

王老板字号挂上号第二天，老吴把他请到十六铺桥头吴记茶馆。郑老大也到了，刘账房拨算盘，孙先生揣着铜印。

老吴开门见山："**王老板——号挂上了，门开了，东家也凑上份子了。可有一桩事，十六铺桥头同业公会的东家都想知道：合股契里头，到底是掌柜的做主，还是另请一帮先生做主？**"

王老板答："**这还用问？掌柜的自然是当家。**"

老吴摇头："**同业公会会规写得明白——合股契里头不养长期坐柜的先生。除非衙门有特别吩咐，那合股契里头就空着。掌柜的便是当家的。**"

冲突

镇公所吴主簿把朱印往桌上一搁："**王老板——合股契里头没人坐柜，那东家把份子交给你，叫谁替他们扛事？**"

王老板答："**自然是我这个当家的替东家扛事。**"

郑老大放下茶盏："**那掌柜的替东家扛事，第一桩大规矩是什么？**"

王老板想了想："**替东家把买卖办到顶好。**"

郑老大点头："**这便是受托人的本分——掌柜是替东家扛事的人，头一桩大事是把买卖办到顶好。**"

郑老大接着说："**那掌柜平日里都干些什么？**"

郑老大伸手一比："**两桩大事。**"

转折

郑老大掰起指头："**头一桩大事——选买卖的本事，是掌柜的吃饭本事，没这本事，字号开不下去。**"

他细细数："**头一样，找买卖。看着中意的铺子，央中人搭桥。第二样，看买卖，翻家底、看门道。第三样，押买卖，几桩一齐押。第四样，管买卖，押了还得管。第五样，散买卖，转手散伙，把本钱还给东家。**"

刘账房插话："**王老板，找上门、中人搭桥最要紧。可合股契里头不养长工，光你一个掌柜的看不过来，咋办？**"

王老板答："**自个儿看不过来，便外头请先生替我看。十六铺孙先生看契书、周先生看账、许先生看秤、马师傅看家伙，都可请。**"

郑老大接着掰第二桩："**第二桩大事——维持合股契转下去的杂活。东家交份子进来，字号能不能转下去，里头学问大。**"

他一样一样数："**头一样，与东家打交道。第二样，上头报名、上衙门缴税。第三样，把进出账写明白递给大伙。第四样，盘一盘值多少。第五样，别的日常杂事。**"

孙先生敲铜印："**王老板——杂活里盘货估值、看账核账的活，外头请的先生也能替你干。可替东家把买卖办到顶好这一桩大规矩，旁人替不得。**"

结局

王老板把两桩大事默念一遍："**头一桩——找买卖、看买卖、押买卖、管买卖、散买卖，是掌柜的吃饭本事。第二桩——与东家打交道、上头报名缴税、把进出账写明白、盘一盘值多少，是杂活。两桩加在一处，便是掌柜的差事。**"

老吴点头："**正是。还有一桩——杂活里有些活，外头请的孙先生、周先生、许先生、马师傅都能替你干。可选买卖那一桩大本事，旁人替不得。**"

老吴咂茶："**一句话——合股契里头不养长工，掌柜是当家的、是替东家扛事的人；掌柜替东家办两桩大事，头一桩是选买卖的本事，第二桩是维持合股契转下去的杂活。杂活里有些可外头请人干，可选买卖那一桩大本事，掌柜自家得撑起来。**"

王老板拱手："**受教——号挂上了，下一桩便是把这两桩大事撑起来。**"

· · ·

原文定义

基金管理人在基金中的角色——股权投资基金更多被视为投资载体或投资工具。除非法律有特别要求，基金内部并不配备常设人员负责经营管理。基金管理人作为基金的运营者，承担受托人的角色，首要责任是为投资者的最佳利益行事，提供运营基金所需要的服务，或者组织其他服务提供方提供相应服务。

投资管理服务（核心服务内容）——投资管理是基金管理人的核心服务内容，是基金管理人赖以生存的基本技能。包括：潜在投资标的的获取、调查、分析与评估、投资组合的构建、对被投资企业的投后管理、项目退出。

基金运营服务——基金合法有效的存续有赖于基金管理人提供必要的运营管理，包括：投资者事务、工商及税务相关事项、信息披露与报送、基金估值与核算、其他日常行政管理。基金管理人可依法依规聘请符合条件的第三方服务机构提供部分基金运营服务。

对应点

故事元素	概念对应
合股契里头不养长期坐柜的先生	基金内部并不配备常设人员负责经营管理
合股契是装买卖的筐、做买卖的家伙	投资载体 / 投资工具
掌柜的是当家的	基金管理人作为基金的运营者
掌柜的是替东家扛事的人	基金管理人承担受托人角色
替东家把买卖办到顶好	为投资者的最佳利益行事（首要责任）
头一桩大事——选买卖的本事	投资管理服务（核心服务内容）
找买卖 / 中人搭桥	潜在投资标的的获取
翻家底、看门道	调查、分析与评估
几桩买卖一齐押	投资组合的构建
押了以后还得管	对被投资企业的投后管理
转手散伙	项目退出
第二桩大事——维持合股契转下去的杂活	基金运营服务
与东家打交道的事	投资者事务
上头报个名、上衙门缴税	工商及税务相关事项
把进出账写明白递给大伙	信息披露与报送
盘一盘值多少、打打算盘	基金估值与核算
外头请孙先生、周先生、许先生、马师傅	依法依规聘请符合条件的第三方服务机构
选买卖那一桩大本事旁人替不得	投资管理是基金管理人赖以生存的基本技能
掌柜的自家撑起来	基金管理人提供运营基金所需要的服务

· · ·

（二）基金管理人的勤勉义务

寓言故事 —— 《三桩布庄的账》

永丰镇上开春那阵子，街面上接连传出消息——十六铺桥头新开了一家"瑞生祥"布庄，东家是从杭州迁来的，姓林。这林东家出手阔绰，一开张就压了永丰号一头。郑老大在柜上听到伙计们议论，眉头只动了一下，搁下茶盏，把刘账房叫到账房里去了。

"老刘，瑞生祥那摊子，你看出什么门道没？"郑老大问。

刘账房翻开随身带的小账本，慢悠悠地答："我去桥头走了一遭。那林东家进布不讲价，苏州的好料子一拿就是几十匹；可他店里伙计的工钱比咱们高三成，租的铺面也比咱贵一半。照这么烧银子，年底一盘，怕是要赔。"他顿了顿，"不过有一桩事我拿不准——他那料子的进价，我打听了三个同行，嘴都闭得紧。"

郑老大心里一沉。他不是没想过收手：瑞生祥既然来了，挤兑是早晚的事，不如趁早把自家那批南洋棉纱出清，落袋为安。可另一头，永丰号的老主顾张掌柜还托着话，等开春后买进一批细布做寿礼——那是去年就口头约好的生意，量不小。

郑老大没立刻拍板。他把刘账房留下，两人对着账本把近三个月的流水一笔笔捋。刘账房念一句，郑老大就拿算盘敲一下。敲到一半，刘账房忽然停住："东家，您瞧——这月十八，咱从周家染坊进的那批青布，染工报了八百文一匹。可上个月是七百二。周家那染坊，我盯着三年了，从没跳过价。"

郑老大的指头停在算盘珠上。染工涨了八十文，可周家掌柜前天还在茶馆里跟人吹嘘自己"薄利多销"。这事不对。

他没声张，先让刘账房把瑞生祥近三个月的进价、出价、铺面租金、伙计工钱，列成一张单子。两人又花了三个晚上，把永丰号自己的账、瑞生祥的账、张掌柜的订单、那批南洋棉纱的来路，一样样摊在桌上。账上可没小事——刘账房那句话郑老大记得清楚。

第五天头上，孙先生被请来商行喝茶。郑老大把单子递过去，没说自己想怎么办，只问："孙先生，依您看，我若把张掌柜那批布退掉，契上怎么说？"

孙先生推了推眼镜，慢条斯理地说："依律而论，口头约定虽无白纸黑字，但有中人、有定金、有历年往来惯例——退是可以退，伤了信用却是实打实的。"他抬眼看了郑老大一下，"况且郑兄你这一退，街面上传出去，是永丰号被瑞生祥挤怕了。往后您收布、放贷、谈价码，腰杆子都要矮三分。"

郑老大没接话，只问第二桩："那林东家若真撑不过年底，我此刻按兵不动，等他倒了再吃他散出的伙计和客源——这算盘打得响不响？"

孙先生沉默了一会儿："依律，林东家倒了，是他自己本事不济，怨不得您。可您若事先就'按兵不动等着吃他的尸'，那便是揣着明白装糊涂，不算仗义，也不算——"他斟酌了一下用词，"不算'勤勉'。您收了张掌柜的定金，就该替他把布做成、做稳；您是掌柜，就得把分内的事做扎实，等别人倒不倒在您分内？"

郑老大愣住了。他把茶盏放回桌上，忽然笑了一声："孙先生一句话，倒把我这两天绕进去的弯理顺了。"

那天晚上，郑老大在账房坐到三更。他做了三件事：第一，照约给张掌柜备齐那批细布，宁可压一压自家的棉纱出货；第二，让刘账房去周家染坊问一声涨价的由头，若是虚报，立刻换坊；第三，那张瑞生祥的账，他锁进柜子里再也不看了。"他倒不倒，是他的事。我做东家的，把自家的账做实、把答应人的事做稳，这就够了。"

半年后，瑞生祥果然倒了——不是被挤倒的，是自己账上的窟窿太大，林东家又没盯住伙计挪用货款。永丰号没吃到瑞生祥散出的客源，倒是因为那批寿礼布做得好，张掌柜又介绍了三家新主顾上门。郑老大站在十六铺桥头，看着瑞生祥贴出来的关门告示，对刘账房说了句："账上说话。"

刘账房答得更轻："可不是嘛，东家。"

· · ·

原文定义

勤勉义务，亦称注意义务、谨慎义务，是指受托人为实现受益人利益最大化需具备专业能力并付出不懈努力。

勤勉义务要求基金管理人在行使投资决策和基金资产处置的自由裁量权过程中，应综合考虑基金目的、风险、期望收益等多个因素，秉持专业、审慎原则作出最符合基金投资者利益的决策。

1. 专业：在勤勉义务履行过程中，专业人士标准是最为重要的内容之一。专业人士标准，是指受托人应当具有与其受托目的和领域相适应的专业技能和专门知识，并使用这些专业技能和专门知识为受益人利益服务。

2. 审慎：勤勉义务，强调基金管理人应当为实现基金运营目的、维护投资者利益而不懈努力和发挥其专业能力。努力意味着基金管理人需要把这种"能力"付诸实践。一方面，努力寻找价值增值的机会；另一方面，恪守注意义务，审慎进行投资风险管理。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房去桥头摸底瑞生祥的进出价、租金、工钱	受托人运用专业技能去摸清情况、识别问题，对应"专业人士标准"
郑老大与刘账房逐笔核对三月流水，发现染工报价异常	勤勉义务中的"审慎"——细致核验、发现隐藏风险
周家染坊涨价一事被识破、郑老大立刻议定换坊	把专业能力付诸实践，"审慎进行投资风险管理"
郑老大按约完成张掌柜的寿礼布，不为眼前利空而毁约	"不懈努力"为受益人（老主顾/投资者）利益最大化而付出

郑老大把瑞生祥的账锁进柜子，不再算计他人倒不倒	勤勉义务聚焦"分内事"，不为他人的事分心；与忠实义务（不得借机损人利己）形成清晰边界
孙先生提醒"揣着明白装糊涂不算勤勉"	揭示勤勉义务的本质是持续付出努力，而非被动应付或袖手旁观
永丰号靠扎实做事换来新主顾上门	勤勉义务最终换来的是受益人的长期信任与回报

来源

...

2. 考核评价与激励约束机制

寓言故事 —— 《算盘珠子怎么响》

那年开春，永丰号接了一桩大生意——镇上十一位东家凑了八万两银洋，委托郑老大牵头去上海码头盘下一批绸缎和药材的货栈生意。约期五年，盈了按股分，亏了也得有人担。这事儿要是搁在往年，郑老大自己掏腰包出本钱，盈亏都是自家的事；这回不一样，是替人管钱、替人把关。

开工的头一天，十一位东家齐刷刷坐在永丰号后院的堂屋里。茶还没凉，问题就来了。何老客第一个开口："郑掌柜，我们投的是八万两银洋，可不是把银子往河里扔——您一年到头，怎么跟我们交账？是赚是亏，总得有个说法。"许先生紧跟着补一句："依我看，哪桩买卖赚了多少、哪桩亏了多少，您列个清单，咱们一笔一笔算清楚。"周先生坐在末座，没急着说话，端着茶碗看郑老大怎么接。

郑老大没立刻答话。他转头看了一眼坐在角落里的刘账房。刘账房会意，从账箱里抽出一本蓝皮册子，慢条斯理地说开了："诸位东家，管钱和管自家钱是两码事。今儿咱们先说清楚——管钱的人，怎么算干得好。"

他翻开册子，念了三桩事先定下的规矩。

第一桩，考核看的不是哪一桩货赚了多少，而是八万两银洋放在一起看总的成色。"好比种地，"刘账房说，"今年这茬麦子赶上虫害欠收，明年那茬赶上水灾又折了本——您能说庄户人不努力吗？不能。得看这五年下来，整片地打下的粮食够不够吃。东家们投的是整条买卖，赢要赢整盘，输也要看整盘。单挑一桩买卖的得失论英雄，没人敢接这活儿。"

第二桩，五年到期才算账，中途不催不逼。"这钱是种在地里的麦子，不是摆在柜台上的散银，"刘账房说，"今年挖出来看长势，没意义；非得等到收割那天才知道收成几何。"

第三桩，分段考核——头两年铺摊子、中间两年进货出货、最后一年收尾撤手。每个阶段看的点不一样：头两年比的是摊子铺得对不对、货栈挑得准不准；中间两年比的是货走得顺不顺、账收得回不回来；最后一年比的是货栈转手、银子归仓、东家们落袋为安。

何老客听完，点了点头又摇了摇头："听上去在理，可万一这五年里管钱的人偷懒、拿咱们银洋去吃酒耍钱呢？怎么治他？"

郑老大这时候才开口："问得好。"他让刘账房念第二本册子——那是给管事人和伙计们的规矩。

第一，跟投。永丰号大掌柜和几个带伙计，自家也要往这桩生意里掏腰包，掏多少按出资比例走。"赚了一起赚，"郑老大说，"赔了一起赔。诸位东家投八万两，我郑某人也得掏一份放进去。"

第二，赚了有奖，赔了要担。五年期满，整盘买卖算下来若是赚了，按事先说好的成数从利润里提一份出来，分给管事的、跑腿的、坐账房的；可若是赔了，赔的部分管事人和伙计也要按比例往里贴——赔得离谱的那几位，第二轮就不带他玩了。

许先生听到这里，把茶碗往桌上一磕："这一条顶要紧！光给甜头不给苦头，人心就散；光吃苦头不给甜头，没人愿干。"

第三，银货两讫之前，管事人和伙计的份额压在买卖里不撤。"这就叫把人拴在船上，"郑老大说，"船没到岸，谁也下不去。"

规矩一条条念完，堂屋里安静了好一阵。最后周先生放下茶碗，站起来拱了拱手："郑掌柜，永丰号这三本账，我心里有底了。"其他东家也跟着点头。八万两银洋，就这样一单单、一年年，按郑老大和刘账房立下的规矩走完了五年。五年期满，整盘算下来，七位东家如愿分到了本息，三位持平，一位中途撤股按约定打了折扣。郑老大和伙计们提的那份奖，也按事先说好的成数从利润里切了出去，揣进了各自的口袋。

散场那天，刘账房把那两本蓝皮册子重新锁回账箱里，对郑老大说了一句："这桩买卖能做成，不是咱们本事大，是这规矩立得早、顶得住。"郑老大难得笑了一下："账上说话，落笔前想三遍——咱永丰号这算盘，能响五年。"

· · ·

原文定义

对基金管理团队实施有效的考核评价和激励约束机制，有利于激发团队的积极性，促使团队把专业能力更好地发挥出来。

从考核评价机制来看，对股权投资基金管理团队的考核评价，应结合股权投资行业的特点进行。

第一，股权投资基金的项目投资更多地表现为投资组合。由于股权投资市场风险相对较高，单个项目的投资损失并不必然表示投资管理能力或努力的不足，因此，在单个项目层面，应当建立起某种"容错"机制，考核评价的重点应当是投资组合即基金的整体表现，而非单个项目的业绩表现。

第二，股权投资是长期投资，股权投资基金是"耐心资本"，基金投资收益的实现通常需要经历一段时间。因此，在投资收益考核中，应侧重对基金长期投资收益的考核。

第三，在基金的不同阶段，基金管理活动的重点也不同。……不同阶段的考核评价，应当与各阶段的基金管理工作重点相适应。

从激励约束的角度来看，对股权投资基金管理团队的激励和约束，主要通过团队持股、团队跟投、绩效奖励、业绩报酬分享、损失分担等方式实现。

对应点

故事元素	概念对应
十一位东家凑八万两银洋委托郑老大牵头做生意	基金的资金来源与受托管理关系
永丰号大掌柜郑老大和伙计们也自掏腰包跟投	团队跟投——管事人和出资人利益绑定
五年到期才整盘算账，中途不催不逼	长期投资收益考核——耐心资本的特性
考核看整盘买卖的成色，单桩得失不单独论英雄	投资组合层面的容错机制，不以单个项目定输赢
头两年看铺摊子、中间两年看进出货、最后一年看收尾	基金不同阶段（募集期/投资期/退出期）的差异化考核
赚了按成数从利润里提奖分给管事跑腿的	绩效奖励与业绩报酬分享
赔了管事人和伙计按比例往里贴，赔得离谱的下一轮不带他	损失分担与约束淘汰机制
银货两讫前管事人的份额压在买卖里不撤	团队持股——把人拴在船上直到基金到期

来源：科目三 · 第二章第三节 · 2. 考核评价与激励约束机制

. . .

2. 风险控制与合规部（风控部）

寓言故事 —— 《刘账房的红印》

永丰号的账房是一间朝北的小屋，常年点着一盏油灯，灯芯拨得极细，火苗不跳，照得整间屋子只剩算盘珠子发亮的声音。刘账房在永丰号做了十一年账，从没出过错。他有一枚小小的红印，平日锁在抽屉最里层，不到要紧关头，连郑老大都见不着。

那年开春，永丰号筹了一大笔钱，准备往镇外的沈家窑场投。镇上消息传得快，茶馆里陈师傅逢人便讲："沈家这窑子可是要发，今年的砖，三十里外都抢着要。"小满从上海跑回来，进门就说："爹，这事得赶早，去晚了就被旁人截了。"永丰号上下都像被一阵风推着走，连郑老大自己也连着两夜没睡，翻来覆去算账。

唯独刘账房不急。他叫伙计把沈家窑场这三年的进出货单、欠条、税票一并抄了回来，又悄悄托人去镇上打听了沈家东家前两年与人合股时的一桩旧账。抄回来的东西摊在桌上，他一支笔、一杆秤，整整齐齐地核了三天。

第三天一早，郑老大推门进来："账房，那事你说说。"刘账房没抬头，只把一张单子推过去。单子上头写着：沈家窑场今年的砖已经被三家订完，款子收了大半，可其中一家的定金是从另一家钱庄借的；窑场里有一口窑去年翻修过，匠人的工钱到现在还欠着；东家在邻县还另有一个铺面，铺面是他小舅子挂的名，账却走的是窑场的账。

郑老大脸上神色变了："这……"刘账房这才抬头，从抽屉最里层取出那枚红印，按在一张空白纸上。纸上只一句话："此单需再核，请投决前再过一遍。"

郑老大没接。他皱眉："这单子是我点头的，几位合伙的周先生、许先生都看过，就差临门一脚。你这一张纸压下来，是要让我在兄弟面前难做？"

刘账房不动声色，把红印又收回抽屉："掌柜的，我不是拦你发财。我只是替您守一道门——这门里头装的，是您和合伙人的银子，也是永丰号这十一年的招牌。"

两人对视半晌。门外小满已经备好了骡车，车上装的是预备交给沈家的头笔款。

郑老大忽然问："你说的那口窑，那笔工钱，是真的？"

刘账房点头："我亲自问过那匠人。"

郑老大又问："那家订砖的钱庄，是不是钱紧？"

刘账房再点头："我让马师傅去钱庄门口蹲过两天，进出的人神色慌张。"

屋里静得能听见油灯芯"啪"一声。郑老大闭眼坐了一会儿，睁开时手已经伸向了那盏油灯——他亲手把灯芯拨暗了一点点，回头对小满说："骡车先卸了。"

后来的事，镇上人后来才慢慢听全：沈家那窑场果然出事了，定金那家钱庄撑不住垮了，连带着沈家的砖全砸在窑里，欠了一屁股债。永丰号没投进去，反而躲过一劫。周先生、许先生事后都说那一阵子永丰号运势好，郑老大只笑笑，没应声。

只有刘账房知道，那不是运势好。那三天里，他做的事其实再简单不过——把外面的消息一点点收回来，对着一本本账一行一行地核；看到不对的地方，写下来；写下来之后，亲自拿给郑老大过目，不让别人替他代劳，也不替郑老大做决定。

永丰号有投资部的人跑外勤、谈项目、签契约。但单子临门一脚之前，一定要再过一道账房。这一道，是规矩。郑老大后来把这句话刻在了账房门楣上方，四个字：**账上说话**。

刘账房那枚红印依旧锁在抽屉里。平日里没人见着，但谁都知道——只要郑老大眉头一皱，那盏油灯就会亮到天亮，那本账就会翻到最后一页。

· · ·

原文定义

> 风控岗是管理人必设岗位。具备一定规模的管理人通常会设置风险控制与合规部，其主要职责包括：在项目前期对投资项目进行风险识别与评估；建立并维护风险控制体系；对在投项目进行持续监控与预警；负责各项业务的合规性审查，确保业务活动符合法律法规及基金合同约定；与投资部等业务部门保持独立制衡关系，防范利益冲突与操作风险；参与投后管理，跟踪重大风险事项，发现问题及时报告。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房抄回沈家窑场三年进出货单、欠条、税票	风险识别——把外面的信息一点点收回来

一支笔一杆秤核了三天，找出欠工钱、关联交易等疑点	风险评估——对着账一行一行地核
把"此单需再核"按红印发到郑老大桌上	合规审查——单子临门一脚前再过一道
投资部/小满备骡车、谈项目，刘账房独立把关	与投资部相互独立、相互制衡
刘账房托人打听匠人和钱庄，自己核实不靠转述	风险监控与预警——亲自验证，不盲从
沈家窑场后来出事，永丰号躲过一劫	风控对基金整体安全的价值体现
红印平日锁在抽屉，不到要紧关头不露面	风控岗位的独立性与审慎原则

来源：科目三 · 第二章第四节 · 股权投资基金管理人的内部治理

. . .

（一）基金管理人在基金中的角色

寓言故事 —— 《掌柜的差事》

永丰镇桥头有家永丰号,做的是米面粮油。镇上人都知道,这家铺子的主心骨,是郑老大。他既是出钱最多的大东家,又是铺子里里外外一把抓的掌柜——进货、定价、用人、对账,全是他一个人盯着。

这一年开春,镇上来了几位远客:隔壁孙家布庄的孙先生,手里捏着一笔闲钱;桥头开茶馆的陈师傅,也想搭个伙赚些;还有从上海洋行学生意回来的小满,他爹临终前给他留了一小笔本钱,想着"做点稳当的"。这几位凑到永丰号门口,开门见山跟郑老大说:"我们想把钱搁到你这里,你替我们打理,赚了分我们一份,亏了……也不敢叫你赔。"

郑老大坐在太师椅上,端着茶碗,半晌没开口。他心里头盘算的不是"赚不赚",而是一件更要紧的事:几位出资人的银子一旦进了永丰号的账,到底算谁的?说算他自己的,那他亏了也是他的——可几位出资人远在别处,根本看不见账本,凭什么信他?说算大家共有的,那日常谁来拍板?进货时机、铺面修缮、伙计去留,这些事今天拖明天,黄花菜都凉了。

小满嘴快,先开了腔:"郑叔,我在上海看见洋行那边现在都这样——出钱的人叫有限合伙人,管事的人叫普通合伙人,白纸黑字写在契约里头,各管各的,清清楚楚。"孙先生点点头:"依律而论,契上定好权责,日后有据可查。"陈师傅也附和:"桥头老王跟我说过,这叫'受人之托,替人办事'。"

郑老大搁下茶碗,终于说了句整话:"几位既然信得过我,我也就把丑话说在前头。"他竖起一根指头,"头一条,你们的钱进了我的账,我就是受托之人,得替你们守住,不能拿去做别的。"又竖起第二根,"第二条,米面进哪一批、伙计派去哪儿、铺面要不要翻新,这些事我来定,你们不用天天来问——问多了反而误事。"再竖起第三根,"第三条,我若私下挪了钱、拿了回扣、瞒着你们把货高价卖给自家亲戚,你们随时可以赶我下台。"

他顿了顿,看向小满:"你说得对,洋行有洋行的规矩;咱们永丰镇,也有永丰镇的规矩。这规矩说白了就一句——我替你们管钱,得把你们的事当成我自己的事来办,办得不对,我担着。"

小满、孙先生、陈师傅互相看了看,各自点了头。这一笔"托付",就算落定了。

自打那日起,永丰号的账本上多了一行红字:几位出资人的本金独立列账,刘账房专门造了一册,进出分毫不混。郑老大每日巡铺,凡百元以上的进货,都要亲自过目;每月底,他会让人把账目抄一份,贴在铺门口——出资人路过,抬头便能看见。陈师傅有一回开玩笑说:"老郑,你这么贴出来,不是把家底都亮给街坊了?"郑老大白他一眼:"账上说话。落笔前想三遍,贴出去的东西,自然经得住看。"

后来有一回,镇公所的吴主簿下来例行查账,翻完出资人那一册,又把永丰号自家的账翻了一遍。吴主簿抬起头,难得露了点笑:"规矩是死的,人是活的,但活的那部分也得有规。你这个'掌柜的差事',做得还算有章法。"郑老大没接话,只把茶碗往吴主簿那边推了推——心里明白,这位主簿大人看的不只是账,是看他郑老大有没有替那几位出资人,把"掌柜"这两个字担实。

· · ·

原文定义

随着行业的发展以及基金管理人群体的崛起,股权投资基金更多地被视为"投资载体"或"投资工具",除非法律有特别要求,基金内部并不配备常设人员负责基金经营管理活动。对于基金和基金投资者而言,基金管理人作为基金的运营者承担受托人的角色,其首要责任是为投资者的最佳利益行事。基金管理人将提供运营基金所需要的服务,或者组织其他的服务提供方来提供相应的服务。前述服务通常包括:

1. 投资管理服务

投资管理是基金管理人可提供的核心服务内容,是基金管理人赖以生存的基本技能。投资管理包括潜在投资标的的获取、调查、分析与评估,投资组合的构建,以及对被投资企业的投后管理和退出等。

2. 基金运营服务

基金合法有效的存续有赖于基金管理人提供必要的运营管理。基金运营服务包括投资者事务、工商及税务相关事项、信息披露与报送、基金估值与核算、其他日常行政管理等。

基金管理人可依法依规聘请符合条件的第三方服务机构提供部分基金运营服务。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大"替几位出资人打理,赚了分他们一份"	管理人对投资者负有信义义务,首要责任是为投资者最佳利益行事
"钱进了我的账,我是受托之人,得替你们守住"	管理人受托管理基金财产,与投资者存在受托关系
"进货、用人、对账,我来定,你们不用天天来问"	管理人是基金运营者,负责基金的投资决策和日常运作

"凡百元以上进货亲自过目,月底贴账"	管理人提供投资管理服务和基金运营服务(投后管理、信息披露)
"若私下挪钱、拿回扣、瞒着你们,你们随时赶我下台"	信义义务的边界——管理人不得有违受托责任,违规可被替换
永丰号账本独立列账、刘账房专册、进出不混	管理人代表基金与投资者沟通协调,基金财产与管理人财产严格分离
吴主簿查账看"掌柜的差事做得有没有章法"	管理人作为基金核心运作主体,需接受监管,体现专业化经营

来源:股权投资基金 · 第二章 第一节 · （一）基金管理人在基金中的角色

· · ·

《三顶帽子一顶人》

开场

王老板字号挂上号，镇上又起了新搭伙字号。郑老大立契，一两家出大本钱负小责，几家出力管事负大责。刘账房拨算盘，孙先生揣铜印，十六铺桥头几位掌柜都来看热闹。

老吴问王老板："**你这搭伙字号里头，谁是管事的那位？谁又是专管合股契的那位？**"

王老板一愣："**不都是我么？**"

冲突

郑老大放下茶盏："**王老板，你先莫急。搭伙字号里头，管事的那位是'普通搭伙人'，当家出面管事的那位是'执行事务搭伙人'，专管合股契的那位是'王老板字号'。三顶帽子，未必都扣在你一人头上。**"

孙先生敲铜印："**朝廷明文写得明白——搭伙字号里头，只能由管事的那位当家出面。可专管合股契的那位，未必就是管事的那位。**"

老吴接话："**镇外头有些搭伙字号，管事的那位和专管合股契的那位，分明是两个人。管事的那位姓张，专管合股契的那位姓李，各归各。**"

刘账房拨算盘："**还有一桩——镇外头管事的那位和专管合股契的那位，就算不是同一个人，通常也是同一个字号里挑大梁的几位，一根藤上的瓜。**"

转折

郑老大掰起指头："**可到了咱们永丰镇，规矩不一样。镇公所吴主簿有朱印——专管合股契的那位，要么自个儿就是管事的那位，要么跟管事的那位是同一个真正说了算的人手底下。**"

孙先生点头："**正是。三顶帽子可以压在同一个人身上，也可以分开各归各。但有一条硬规矩——专管合股契的那位，不能挂个名不出力。若他不是管事的那位，就得跟管事的那位是同一根藤上的瓜，分得清清楚楚不能混。**"

老吴咂茶："**镇外头有些地方，把专管合股契的、管事的、当家出面的，混成一个叫法。可到了咱们永丰镇，律法上这三顶帽子分得清清楚楚。**"

结局

王老板把三顶帽子默念一遍："**管事的那位——普通搭伙人，当家出面的——执行事务搭伙人，专管合股契的——王老板字号。三顶帽子可以压在我一人头上，也可以分开。但若分开，专管合股契的不能挂名不出力，得跟管事的是一根藤上的瓜。**"

郑老大点头："**正是。搭伙字号里头，一两家出大本钱负小责，几家出力管事负大责。管事的那位是搭伙字号里管事的，当家出面的是执行事务的，专管合股契的是王老板字号。三顶帽子一顶人，还是三顶帽子三顶人，朝廷都管得着，但分得清清楚楚。**"

王老板拱手："**受教——三顶帽子怎么戴，我回去想明白了再立契。**"

· · ·

原文定义

私募基金的认定（《私募条例》）：在中华人民共和国境内以非公开方式募集资金，设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业，由私募基金管理人或者普通合伙人管理，为投资者的利益所进行的投资活动，均视为私募投资基金业务活动受规制。以合伙企业形式设立的私募基金，资产由普通合伙人管理的，普通合伙人也适用《私募条例》关于私募基金管理人的规定。

国外 vs 国内：GP 与基金管理人的关系：国外股权投资基金多采取有限合伙制，基金管理人常兼任合伙型基金的普通合伙人（GP）或执行事务合伙人；即使不兼任，两者通常也属主要管理团队出资设立的关联机构。国外立法及行业实践更强调普通合伙人作为基金运营者的核心作用，一定程度淡化了基金管理人的作用，或者以普通合伙人指代基金管理人。实践中，业内经常将基金管理人与基金普通合伙人、执行事务合伙人混同使用，甚至以"GP 团队"指代基金管理人团队。在法律意义上，基金管理人、普通合伙人、执行事务合伙人存在严格区分。

境内有限合伙基金：境内股权投资基金采用有限合伙企业形式设立的情形较为普遍。合伙型基金主要依据《合伙企业法》规定设立，由基金管理人或其关联方作为普通合伙人负责执行合伙事务。有限合伙企业中仅能由普通合伙人执行合伙事务。

关联要求：基金管理人设立合伙型基金，应当担任执行事务合伙人，或者与执行事务合伙人存在控制关系或者受同一控股股东、实际控制人控制。三者可以竞合，也可分离。为防止基金管理人通道化，如果合伙型基金的基金管理人不担任执行事务合伙人，应与执行事务合伙人存在强关联关系。

对应点

故事元素	概念对应
搭伙字号	有限合伙企业 / 合伙型基金
管事的那位	普通合伙人（GP）
当家出面管事的那位	执行事务合伙人
专管合股契的那位 / 王老板字号	基金管理人
三顶帽子	普通合伙人、执行事务合伙人、基金管理人三个法律身份
三顶帽子压在同一个人身上	三者竞合（兼任）
三顶帽子分开各归各	三者分离
同一个字号里挑大梁的几位	主要管理团队出资设立的关联机构
一根藤上的瓜	强关联关系
同一个真正说了算的人手底下	同一控股股东、实际控制人控制
镇外头混成一个叫法	业内将基金管理人与 GP、执行事务合伙人混同使用
朝廷明文分得清清楚楚	法律意义上存在严格区分
不能挂个名不出力	防止基金管理人通道化
一两家出大本钱负小责，几家出力管事负大责	有限合伙制结构
搭伙字号里头只能由管事的那位当家出面	有限合伙企业中仅能由普通合伙人执行合伙事务

. . .

3. 投资者关系部

寓言故事 —— 《码头上的那场茶局》

永丰号的名号在十六铺桥头挂了二十年，郑老大靠着一手精明的算盘把这片地界的粮行、布行、窑场打理得井井有条。前些年他一个人拍板就成，进什么货、什么时候出手、要不要跟周先生的票号借钱，全是他一句话的事。可自从他牵头做起了"合股"的生意——这头找几个东家凑本钱，那头寻几个项目一起投——事情就慢慢不一样了。

一年开春，永丰号又凑成了一号新的合股，约了镇上五户东家参股，每户出二十两，郑老大自己出四十两做头股。投的方向也定下了：跟着小满从上海洋行学生意回来的门路，去镇外张村口那家新开的织布坊入股。

投是投了，可不到两个月，麻烦就来了。

先是周家东家托人带话来，问那织布坊的账目到底怎么算，自家那二十两到底占几成；接着李家东家亲自登门，闷声问了一句："郑掌柜，咱下回什么时候分账？"再后来，陈家东家的小儿子跑到永丰号前厅嚷了一嗓子："我爹的钱到底怎么样了，连个说法都没有！"

郑老大那几天眉头没松开过。他心里明白：东家们不是要闹事，是心里没底。钱是出了，可投到什么项目、投得对不对、项目现在什么情形、啥时候能拿回来——没人跟他们说，也没个说得上话的人。

他叫来了小满。永丰号前厅那会儿没别人，郑老大把一摞东家送来的口信、条子往桌上一摊："你从上海回来那年，说那边做生意的人，讲究个跟'出资人'通报、联络，把关系维持好——我当时没当回事。现在看来，还真得立个章程出来。"

小满点头，倒没急着出主意，反问了一句："大伯，咱现在最头疼的是什么？"

郑老大把烟杆往桌沿敲了敲："一是不透。东家不知道咱投了什么、投了多少、现在怎样。二是没个专门的人。这事今儿我去说，明儿账房去说，后儿又换成伙计去说——十个口径，说得东家更糊涂。三是不成局。东家们想问个事，都得托人、传话，绕半天才能搭上话——人家当然心里不踏实。"

小满听完，开口道："大伯，照我看的，得立个专人来管这些事。不是去管钱、不是去管项目，是专门跟东家打交道——把咱投了什么、投得怎么样、什么时候分账，按时跟他们说清楚；东家有疑问，找得到人问；逢年过节、或者有大事，把人请到铺子里来坐坐，把账摆开说。一句话：让东家心里有数。"

郑老大眯起眼想了一会儿，问："这个差事，叫什么好？"

小满笑了一下："上海那边叫'投资者关系'，咱们镇上嘛，就叫'东家关系'也行——反正就是把跟出资人打交道这一摊子活儿归到一个人头上，让东家随时能搭上话、能问得上事、能信得过咱。"

郑老大当即拍板，从永丰号里挑了一个做事细致、口齿清楚、脾气也稳当的伙计，专门腾出来管这一摊——专管跟东家接洽、把项目情形整理成东家听得懂的话、定期送到各位府上；东家想来看账、想问事，一个口儿对一个人；再有逢年过节，郑老大自己做东，把五户东家请到十六铺桥头陈师傅的茶馆来，泡一壶龙井，把账本摊开，一条条说清楚。

那场茶局之后，五户东家走的时候，脸上的神色跟来时全然不同——没一个再问"我的钱怎么样了"。

三个月后，织布坊的第一次分账日赶上秋收，周家东家主动来铺子结了账，临走留下一句："郑掌柜，办事清爽，下回还要算我一份。"

郑老大站在十六铺桥头，望了一眼来来往往的人，回头跟小满说："早几年要是立起这个差事，咱那场误会让东家担心的风波，根本起不来。"

小满应道："大伯，往后铺子越大，东家越多，这摊子事只会越来越重。"

郑老大点了点头："那就立成规矩。"

· · ·

原文定义

随着股权投资基金行业的发展以及信息披露要求的规范，管理人越来越重视与基金投资者的互动，并会设置专人或部门维护与基金投资者的关系。该部门主要职责包括……

对应点

故事元素	概念对应
五户东家托人带话、登门询问、上门嚷嚷	基金投资者（出资人）希望了解自己出资去向与项目进展的需求
郑老大承认"不透、没专人、不成局"三个症结	投资者关系部设立的现实背景：信息披露规范与行业发展的需要
郑老大把跟东家打交道的事"归到一个人头上"	设置专人或部门维护与基金投资者的关系
永丰号腾出专人整理项目情形、定期送到东家府上	投资者关系部的信息披露与日常联络职责
逢年过节把东家请到十六铺桥头茶馆摆账说清楚	投资者关系部的活动组织与面对面沟通职责
东家想看账想问事"一个口儿对一个人"	维护与基金投资者关系的核心要义：让出资人随时搭得上话、问得上事
周家东家结账后说"下回还要算我一份"	良好的投资者关系有助于管理人后续募资与口碑

来源

. . .

5. 财务审计部

寓言故事 —— 《账房的三本账》

永丰号这几年生意越做越大，郑老大不光做丝绸，还替几位上海来的东家代管一档纺织作坊的银钱往来。账目一多，库房里的流水账堆得半人高，进出银两像涨潮的河水，分不清哪笔是自家的、哪笔是代管的。每到月底结账，刘账房便要连着熬三个通宵，把几十本流水账翻来覆去对，眉毛都拧成麻花。

郑老大在柜上看着心疼，也看着揪心。一日，他把刘账房叫到后院茶室，亲手给他斟了杯茶，说："老刘，账上可没小事。我这心里也明白，账房一个人撑着，再熬下去要出事。镇上陈师傅前几日来喝茶，说十六铺桥头那些大商号，早就把账房分成了两摊——一摊管自家进出，一摊管代管的东家银钱，两本账分开记，月底再合一对。你看这事，咱号里能不能也照着办？"

刘账房放下茶盏，没立刻答话。他心里盘算：若不分账，月底一对就是三天，错了还要返工；若分开记，平日多费一道手，可到月底一对便清清楚楚，更不必提年底吴主簿来查账、外头请的查账先生来核账时，能拿出干干净净的本子。他抬头看郑老大，慢慢点了点头："东家，账得分。但分开之后，每摊账都要有人盯着——自家这边要做预算、年底要做决算，每月出一份账目报告给东家您过目；进出银钱要有人专门记、专门管现银、专门去税关报税；代管东家那边也是同样的做法，只是银钱进出要单独走一道，不和自家的混。"

郑老大应道："那就这么办。"

谁知新法子实行不到两月，麻烦便来了。代管的那位上海东家，月底要查账目明细，刘账房才发现——自家伙房与代管银钱虽分了两本账，可中间有一笔给窑场订瓷器的垫付，是永丰号先垫出去、再从代管银钱里扣回的。这笔垫付在自家伙房是"借出"，在代管那边是"应付"，两本账各记各的，月底一对，竟对不上。刘账房翻出凭证反复核了三遍，才从一张皱巴巴的收据里找出端倪——是上月伙计把收据夹错了本子。

这事把刘账房惊出一身冷汗。他当晚便寻到郑老大，叹气道："东家，分账是对的，可光分还不够。账上每一笔进出，都要有专门的票子、专门的记账人，每一笔都留凭据。平日里账目清楚，月底才不必翻箱倒柜；外头查账先生来了，也才不必手忙脚乱。"

郑老大沉默片刻，问："那依你之见，该当如何？"

刘账房抬眼，认真道："咱号里得设一个专门的账房班子——平日谁管预算、谁管年底决算、谁管记账、谁管出纳、谁去报税、谁跟外头查账先生接洽，都要分到人头，权责到人。代管东家那边的账，更要单独开本子单独走银钱，每笔进出都另起一册，与自家伙房的账目分开两套。这样一来，平日里各管各的，月底再合成一对，对得上便是齐整，对不上便立刻能查出是哪个本子出了差。"

郑老大点头："好，就依你。这摊子，就叫财务审计部。"

数月后，吴主簿带着镇上几位查账先生来永丰号核账。从预算到决算，从记账到出纳，从报税到资金往来，从永丰号自家账目到代管东家账目，账目分门别类、条条对应、笔笔有据。查账先生翻完最后一页，对吴主簿点头道："永丰号这账目，比镇上大半商号都清爽。"

吴主簿望向郑老大，又望向刘账房，淡淡道："这便是账上没小事。"

郑老大回头看刘账房，刘账房只是笑了笑，并不接话。

· · ·

原文定义

> 财务审计部的主要职责包括公司财务预决算规划、财务报告、记账、出纳、报税、资金管理、外部审计沟通等，以及基金产品对外投资的资金管理、财务核算等工作。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房一人熬夜对账、眉毛拧成麻花	财务审计部缺失时账目混乱的困境
自家伙房与代管东家账目"分两摊记"	基金产品对外投资资金与公司自有资金分账管理
每月出一份账目报告给东家过目	财务报告职责
谁管预算、谁管年底决算分到人头	财务预决算规划职责
谁管记账、谁管出纳各管一摊	记账、出纳职责
专门有人去税关报税	报税职责

每月合成一对、对不上立刻能查	资金管理与对账核验
平日各管各的、年底对账	公司财务与基金产品账目相互独立又定期核对
吴主簿带查账先生来核、账目分门别类笔笔有据	外部审计沟通职责的最终呈现

来源：科目三 · 第二章第四节 · 5.财务审计部

· · ·

四、基金管理人内部治理机制

寓言故事 —— 《议事厅三卷章程》

永丰镇西街的永丰号大掌柜郑老大，最近摊上了一桩心事。

永丰号经营到第十年，商行已经从一间小铺面扩张成横跨三间门面的大字号,光账房就请了四个伙计,出门跑货的跑街师傅七人,库房管货的伙计十一人,加上郑老大两个儿子、一个侄子也进了商行搭手,前后加起来三十多口人靠这口灶吃饭。

去年腊月,郑老大去苏州收一笔旧账,一去就是四十天。回来一翻账本,跑街的师傅多报了三趟脚力钱,库房短了两匹杭绸没说法,管进货的侄子把一批次货当作头等货收了进来——若不是刘账房压着没付银子,这笔亏空怕是要落到账上了。

郑老大坐在账房里敲着算盘,眉头拧成一团。商行越大,他一个人盯不过来;可若是把事儿都交给底下人,人心隔肚皮,他又不放心。这天晚上,他把吴主簿请到了孙先生的书斋,三人围着一壶热茶,说起这件事。

"郑东家,"吴主簿慢条斯理地端起茶盏,"你这是三十口人一个脑袋。脑瓜子再多一双手,总有顾不上的时候。你得让商行自己会长出几只眼睛、几双手来,不然你走到哪儿,账就乱到哪儿。"

郑老大苦笑:"我自己就是那个脑袋。吴先生这话我听明白了,可怎么让商行长出眼睛来?"

孙先生放下茶盏,接过话头:"依律——不,依商行的理,这事儿不用想得太玄。你家盖房子,要不要先画个图样?哪根柱子承重,哪堵墙隔间,哪扇门开在哪儿,先定下来,匠人照着盖,房子才立得住。商行也如此,先得立规矩,把议事厅怎么议事、账房怎么管账、分红怎么分、看谁看得紧——这四样事各自的路数写到纸上,落到墙上,大家照着走,商行自己就跑得起来了。"

郑老大听着,手指头在桌上画了画:"孙先生,这四样事,您能不能给我白纸黑字写出来,我拿回去贴在议事厅?"

孙先生笑了:"这有何难。"

接下来三个晚上,孙先生伏案写,郑老大与吴主簿对着念。写出来的章程摆在桌上,一共三卷。

第一卷叫做"议事卷"。哪桩事归掌柜拍板,哪桩事要掌柜牵头几个师傅一起议,哪桩事必须经过掌柜和几个大伙计当面坐下来说清楚再定,白纸黑字写得明明白白。这一卷解决的是"谁说了算、说到什么份儿上才算"。

第二卷叫做"分红卷"。郑老大把自家的股份、底下师傅的份子、长年伙计的年资,分成几档写进章程。商行赚的钱怎么分,师傅做出业绩怎么提成,谁跟商行绑得久谁分得多——也都落到了纸上。这一卷解决的是"做得好的人凭什么分到那一口"。

第三卷叫做"监眼卷"。库房由谁来点、账目由谁来对、跑街师傅的脚力由谁来核、出了岔子由谁来追——几条线各管各的,彼此盯着彼此的眼睛。这一卷解决的是"谁替掌柜看着这一摊子"。

章程写完那天傍晚,郑老大把永丰号三十多口人叫到了议事厅。他把三卷章程一卷一卷念给大家听,念完一段问一句:"大伙听明白了没有?有疑义当面提。"

议事厅里七嘴八舌,但凡有疑义的,郑老大当场改、当场添。最后大伙按了手印,郑老大自己最后按,把三卷章程贴在了议事厅正墙上。

第二年,郑老大再去苏州跑一笔大买卖,去了两个月。回来一翻账本,跑街师傅的脚力清清楚楚,库房的绸一匹不少,进货的侄子这回老老实实请了老师傅验货才收。郑老大坐在账房里,把算盘拨得噼啪响,算到最后,笑出了声。

他没把三卷章程扔在一边当摆设,每年腊月三十,他都请吴主簿和孙先生来议事厅,当着三十多口人的面,把三卷章程从头到尾念一遍,该改的改,该添的添。

"账上说话,"郑老大常跟后辈念叨,"咱们永丰号不是靠我郑某一个人撑着,是靠墙上那三卷章程在撑。我走了,它还在;它还在,永丰号就在。"

镇上别的商行掌柜听说了,跑来问郑老大:"你那墙上贴的什么宝贝?"郑老大也不藏着,指着议事厅的墙说:"哪儿有什么宝贝,不过是议事厅里说事、账房旁边分账、各个门脸上互相盯梢——把怎么转的章程落到了纸上罢了。"

那三卷纸在墙上贴了三十年,纸都发黄了,字都褪了色,可永丰号依旧开着门做生意。郑老大也说不清,到底是他撑起了商行,还是那三卷章程撑起了商行——又或者,二者早就长在了一起。

· · ·

原文定义

> 良好的治理要求围绕内部治理结构建立一系列制度安排,规范相关主体的权利义务关系,形成科学的自我约束和相互制衡机制,保证企业的决策和运行效率。这些制度安排就是内部治理机制,主要包括决策机制、激励机制和监督机制等。这三个机制的设计和安排,是基金管理人内部治理机制的核心。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大出远门后账目乱、库房短货、跑街多报脚力	内部治理缺失带来的具体麻烦,引出"为什么要建立机制"
吴主簿说"让商行长出眼睛和手"	内部治理机制的总功能:替代单个所有人,自行运转
孙先生说"盖房子先画图样"	内部治理机制是一套围绕治理结构的"章程",写在纸上、落到墙上

第一卷《议事卷》议事厅议事、掌柜与师傅议事的分工	决策机制——权力如何在内部科学合理分配
第二卷《分红卷》股份、份子、年资的分档与提成	激励机制——所有者与经营者如何分享经营成果的契约安排
第三卷《监眼卷》库房、账目、脚力的多方核查与互相盯梢	监督机制——对经营结果、行为、决策进行审核、监察、督导
腊月三十吴主簿与孙先生到场,三十多口人当面念章程、有疑义当面改	机制是"活的制度",需要按程序实施、定期维护,不是贴上墙就完事
郑老大最终"账上说话,墙上三卷撑起商行"	治理的核心目的不是制衡本身,而是让决策科学、运行高效、各方利益得到保障

** 来源**

. . .

(一) 决策机制

寓言故事 —— 《十六铺桥头那一票》

永丰镇上开春就出了件大事。

永丰号的郑老大坐在柜上，茶碗端起来又放下，连喝了三回都没喝出味道。铺子里这两年生意越做越大，手底下管着三处货栈、一支跑苏州上海的船队，外头还放着一笔账给陈家布庄的款子。账上银子滚滚地流，人却越来越乱——儿子小满要添置新货船，账房刘先生压着账说再等等，老客何老客从上海带回来一笔南洋的买卖，七天之内要回话。

一件接一件，全堆在郑老大桌上。

按老规矩，永丰号是郑老大一个人说了算。从他爹手上接过这爿店那年起，镇上人人知道"永丰郑掌柜嘴里吐出来的话，比镇公所盖的章还硬"。可今年开春，郑老大居然把儿子、账房、跑外的三个老伙计一齐叫到十六铺桥头陈师傅的茶馆里坐下。

"都别急，"郑老大把茶碗往桌心一推，"今天的事，今天议。议不拢的，先搁下。"

刘账房先开了口。他把算盘往袖里一拢，慢条斯理："添船的事，主张缓一缓。眼下账上现银只够撑两个月，添船一去就是三千两打底，押在船上的钱，三五年都回不来。"

小满不依："爹，船再不买，苏州那条线就让张家全吃了。等人家船跑熟了，我们连汤都喝不上。"

何老客咳了一声："南洋那笔买卖，七天不答话，人家可就要转苏州周家。"

三个人三种声音，三种急法。郑老大手里捏着茶碗盖，眼睛眯成一条缝。他是个精明人，知道这事若是自己一句话拍下去，账上银子是省了，可儿子的劲头也折了，外头那笔买卖更是黄了。可若是放任大家吵下去，三天也吵不出个结果，铺子里的事就这么悬着。

"老孙，"郑老大抬头望向坐在角落一直没吭声的孙先生，"依你之见？"

孙先生把折扇往手心一拍，微微一笑："郑东家，依律而论——或者说依你们永丰号自己的老规矩而论——这事得有个说法。"

他从袖里摸出一张旧纸。那是永丰号二十年前郑老大他爹亲笔写下的议事旧规，白纸黑字：第一，添船买铺这种大件买卖，要东家点头；第二，账上每季结一回，由账房主理；第三，外头进来的新生意，到了五千两以上的，东家点头、账房核数、再请一位老伙计附议。三件齐了，才算数。

孙先生念完，把旧规轻轻推到桌心。

"郑东家，"他慢慢说，"永丰号议事，老规矩其实是有的——只不过这些年铺子大、人多事杂，倒把旧规矩冷落了。依这旧规：南洋那笔买卖，过了五千两，要东家点头、账房核数、再请一位老伙计附议。三件事凑齐了，这事才能办。"

郑老大愣了一息。刘账房抬了抬眉毛——他当账房二十年，今天才知道原来铺子里早有这么一条老规矩。小满更是张大了嘴，看着爹把那张旧纸接过去。

"那今天就照这条老规矩来。"郑老大说。

接下来的半个时辰里，三件事一样一样办：何老客把南洋买卖的底细报了一遍，刘账房当面把账拨了一遍核过了数，孙先生又把契约上的条款一条一条念给小满听，问他"附不附议"。小满附了议。永丰号的印落下来，南洋那笔买卖就这么定了下来。

添船的事呢？郑老大看了看旧规——"添船买铺这种大件买卖，要东家点头"。这事终究是东家一个人定的话。他沉吟良久，终于开口："船，等秋后账上松一松再说。"

小满脸上一紧。郑老大抬手止住他："你不是要添船，你是要苏州那条线。苏州那条线，没船也能跑——先借陈家船队的舱位，付他租钱，等明年账上宽了，再添不迟。"

刘账房拨了拨算盘："这法子，账上过得去。"

小满低头想了一想，点了头。

从茶馆出来时，陈师傅倚在桥头石狮子上笑："郑东家，今天这杯茶，喝出味道了吧？"

郑老大没说话。可他回铺子的路上，脚步比出门时轻了不少。

他明白了一件事：铺子越做越大，一个人拍板是拍不过来的。但若把"谁拍板"这事，按铺子自己的老规矩分一分——大件买卖归东家，账上进出归账房，外头进来的新生意按额度走——那每件事就都有个说法，每个人都知道自己该往哪里使劲。

这便是"议事"二字的意思。不是东家一个人说了算，也不是伙计七嘴八舌地乱议，是"事"按"规矩"分到该拍板的人手里，按该走的程序走完一遍。

孙先生后来在书斋里对来访的陈师傅说："依律而论，议事这件事，最怕的不是议不出结果，而是事前没定好'谁议'和'怎么议'。规矩定下了，事来了照规矩办。东家不必事事亲为，伙计也不必事事揣摩东家心思。这才是议事之正道。"

陈师傅点了点头："这话，得让桥头那些新开铺子的后生听听。"

· · ·

原文定义

决策机制主要解决基金管理人权力如何在内部科学、合理分配的问题。基金管理人可根据自身情况拟订相关决策制度或流程。通常，除法律要求外，公司股东会可以按照股权比例或约定的方式行使表决权，而董事会通常会采取每人一票的方式进行投票表决。基金管理人内部决策是一个从分歧、磋商、妥协到形成统一认识的过程。决策程序一般可以分为决策准备、决策方案的产生、决策方案的讨论和最终决定（形成决议）四个相互衔接的阶段。决策机制要求对决策权进行合理分配，同时要求决策应按照法定及约定程序实施。决策程序合规是所有层面决策有序进行的前提和先决条件。

对应点

（无）

来源

...

《接了这桩差事》

开场

永丰号大掌柜郑老大在十六铺桥头吴记茶馆，刚把一桩合股买卖的契书收进袖里。契书是孙先生拟的，红印泥未干，茶馆里还有几路同业公会的东家围坐着没散。镇公所吴主簿慢条斯理端着茶盏，开口道：

"郑掌柜——契上落了字，你便是替这帮东家扛事的人了。可有一桩，镇公所同业公会章程里写得明白，这桩差事里头，有几样事旁人替得，有一样旁人替不得，你心里有数没有？"

郑老大眼皮没抬："账上说话。"

吴主簿点头："好。那我今日就同你掰一掰，你既然接了这桩差事，扛的是哪几桩事。"

冲突

刘账房把算盘拨到郑老大跟前："掌柜——镇上这几年合股买卖多得很，有把份子交给亲戚朋友随便打发的，也有专门请一帮人来看账的。我替镇上四五个掌柜拢过账，拢下来发现，十个里头九个不知道自个儿到底该干啥。"

郑老大眉头一皱："具体说。"

刘账房竖起一根指头："头一样——选买卖。桥头老王那边送来的几桩铺子，得有人去翻家底、看门道。中人搭桥那一段更绕不过去，掌柜不在，谁替你拿主意？"

郑老大点头："这一桩我自家干。"

刘账房又竖起第二根指头："第二样——维持买卖转下去。东家交份子进来，名字得上册、上头得报名、衙门税得缴、进出账得写明白给大伙看、值多少得盘一盘。杂七杂八，少说七八桩。"

郑老大沉吟："这一桩呢？"

刘账房摇头："掌柜——这一桩里有些活，外头先生能替你干。孙先生看契、周先生看账、许先生看秤、马师傅看家伙，都能请。可里头有一桩，把这几桩杂活拢到一处、替东家把买卖撑下去不散架——这一桩旁人替不得。"

郑老大抬眼："为什么旁人替不得？"

刘账房答："因为差事是掌柜从东家手里接过来的，旁人没接这桩差事，扛不起。"

转折

吴主簿把茶盏搁下："郑掌柜——同业公会章程里写得明白：接了这桩差事的人，肩上第一桩大事，是替东家把买卖办到顶好。不是办到顶省心，是办到顶好。这话反过来讲：你办不到顶好，便是失了这桩差事。"

郑老大沉默半晌："那选买卖那一桩大本事，跟维持买卖转下去的杂活，又是啥关系？"

吴主簿一字一字说："头一桩大本事——选买卖的本事，是掌柜的吃饭本事，没这本事，字号开不下去。第二桩——维持买卖转下去的杂活，是让合股契转下去不散架的本钱。两桩加在一处，才是这桩差事的全份。两桩少一桩，差事就缺了一角。"

孙先生敲了敲铜印："依律而论——接了这桩差事的人，规矩上有两桩事得自家撑起来：一桩是把买卖办到顶好，一桩是把买卖撑下去不散架。两桩办齐了，差事才算交差。"

郑老大点头："那选买卖那一桩——找买卖、看买卖、押买卖、管买卖、散买卖——哪一桩都能外头请人？"

孙先生摇头："找买卖靠人脉，看买卖靠眼力，押买卖靠决断，管买卖靠耐性，散买卖靠门路。这五桩样样都是掌柜自家的本事，请来的先生只能搭把手。"

结局

郑老大站起身，把袖里契书取出来摊在桌上："账上说话——今日起，永丰号接的这桩差事，账归刘账房，契归孙先生，杂活里能外头请的便外头请。可头一桩大本事——选买卖——我自家撑。第二桩——维持合股契转下去——我自家也撑。"

刘账房把算盘拢回怀里："掌柜——两桩都自家撑，外头先生搭把手。那差事就算交差了。"

吴主簿点头："正是。接了这桩差事的人，肩上扛的就是这两桩。两桩办齐了，替东家把买卖办到顶好、让买卖撑下去不散架，便是把这桩差事办完。"

郑老大拱手："受教。"

. . .

原文定义

（三）基金管理人的职责——受限于基金所在地法律或监管规则不同，基金管理人职责或存在差异。就我国而言，依据《私募条例》，基金管理人应履行如下职责。

（前置概念：**基金管理人在基金中的角色**——基金管理人作为基金的运营者承担受托人的角色，首要责任是为投资者的最佳利益行事。前述服务通常包括：1. 投资管理服务—

—潜在投资标的的获取、调查、分析与评估，投资组合的构建，以及对被投资企业的投后管理和退出等，是基金管理人赖以生存的基本技能；2. 基金运营服务——投资者事务、工商及税务相关事项、信息披露与报送、基金估值与核算、其他日常行政管理等。基金管理人可依法依规聘请符合条件的第三方服务机构提供部分基金运营服务。 ）

对应点

故事元素	概念对应
郑老大在契书上落了字	基金管理人依法履行受托职责
接了这桩差事的人	基金管理人承担受托人角色
替东家把买卖办到顶好	为投资者的最佳利益行事（首要责任）
头一桩大本事——选买卖的本事	投资管理服务（基金管理人赖以生存的基本技能）
找买卖 / 中人搭桥	潜在投资标的的获取
翻家底、看门道	调查、分析与评估
几桩买卖一齐押	投资组合的构建
押了以后还得管	对被投资企业的投后管理
转手散伙	项目退出
第二桩大事——维持合股契转下去的杂活	基金运营服务
与东家打交道	投资者事务
上头报个名、上衙门缴税	工商及税务相关事项
把进出账写明白递给大伙	信息披露与报送
盘一盘值多少	基金估值与核算
外头请孙先生、周先生、许先生、马师傅	依法依规聘请符合条件的第三方服务机构
选买卖那一桩大本事旁人替不得	投资管理是核心服务、不可外包
两桩加在一处才是差事的全份	投资管理 + 基金运营 = 基金管理人完整职责

来源：科目三 · 第二章第一节 · （三）基金管理人的职责（含前置：基金管理人在基金中的角色 + 投资管理服务 + 基金运营服务）

. . .

1. 决策权

寓言故事 —— 《谁拍板》

永丰镇东街的永丰号商行，一早便聚了七八个人。郑老大端坐在正堂太师椅上，手边摆着算盘，茶刚沏上还没凉。铺子对面那家油坊的东家孙老三上个月想把油坊盘出去，报价八百两银子。郑老大琢磨这事琢磨了半个月，今日要把大伙儿叫来议一议。

东家们陆续落座。李大胖子和王二胡子各带了自家兄弟来，再加上钱家铺子的钱四爷，三户东家加起来占了商行大半的本钱。刘账房抱着一摞账本立在郑老大身后，孙先生——镇上那位戴瓜皮帽的状师——也被请了来，端着茶盏坐在侧边不吱声。

郑老大把茶碗往桌上一磕，开口道："孙老三那油坊，八百两。底下的榨槽、库房、油罐都齐全，接手就能开工。我看这门生意能接。"李大胖子第一个摇头："接什么接！上回那桩丝绸生意才亏了三百两，这才几天？"钱四爷也哼了一声："油坊利薄，一年能回几两？"王二胡子则问："郑掌柜自己要不要兜底？"

这话问到点子上了。郑老大是永丰号的大掌柜，管着商行的日常经营。可这八百两银子要从行里出，那是大伙儿凑的本钱，不是他一人的私房。他心里明白：自己平日拍个进货、雇个小工、盘个小铺面，几两几十两的事，他郑老大说了算；但八百两是大数，买的是别人的家当，做的是一桩新买卖，这事得东家们点头。

堂上一时僵住。郑老大看了看孙先生，那状师捋了捋胡子，慢悠悠开了口："依律而论，契上白纸黑字写得明白——"他从袖里抽出一张章程，念了起来，"东家们议大事，郑掌柜管日常。平日里买卖进货、伙计去留、账上支出，掌柜作主；可要动用行里大本钱、收铺子、接新买卖、立新章程，那得东家们坐下来议，议定了才作数。东家们议的是根本大事，郑掌柜管的是经营细务，两边各有各的权。"

李大胖子听到这儿眉头松了："那依孙先生看，这八百两的油坊归谁拍板？"孙先生把章程往前推了推："八百两要动行里的大本钱，这归东家们议。东家们点头，郑掌柜才能去办。东家们摇头，郑掌柜再有主意也只能先搁下。"钱四爷追问："那郑掌柜平日拍的那些板子算啥？"孙先生道："那是章程里写明给了掌柜的日常之权，掌柜照章办事便是。"

孙先生又补了一句："章程里还有一节——东家们点了头之后，怎么干、几时干、花多少钱干，那是郑掌柜的事，东家们莫要再事事插手。可还没议定之前，郑掌柜也不能自个儿就把铺子盘下来。两边各有各的份。"

堂上安静了一阵。李大胖子忽然说："那先议一议这油坊究竟接不接。"东家们七嘴八舌吵了一个时辰——李大胖子嫌油坊利薄、王二胡子觉得位置太偏、钱四爷倒觉着能接过来榨菜籽油往上海发。最后议了三条意见请东家们画押。

画押之前，孙先生又开了口："依律，章程上若未另行约定，东家们议事的规矩是按本钱多少来定。"东家们听了便按本钱份额一一举手表态。结果三户里头两户愿意试，一户摇头。郑老大站起身，把算盘往桌上一搁："议定了，接。银子我这几日就去兑。"刘账房在后头翻开账本，提笔就记。

郑老大送走东家们，回到后堂坐下，长长吐了口气。他望着那张章程，忽然觉得——八百两的油坊归东家们拍板，几十两的小买卖归自己拍板，章程里头写得明明白白。权在谁手里，章程说了算；章程里头没写明的，那就照老规矩办。永丰号能开这几十年，靠的就是这一条：谁该管什么，就管什么，谁也不越界。

· · ·

原文定义

> 决策机制主要解决基金管理人权力如何在内部科学、合理分配的问题。如采取公司型组织形式，基金管理人股东会是权力机构，依据相关法律及公司章程规定进行决策；董事会依据相关法律及公司章程规定行使职权；经理对董事会负责，根据公司章程的规定或者董事会的授权行使职权。董事会决策权是公司决策机制的核心。如采取合伙型组织形式，基金管理人的普通合伙人通常会作为其执行事务合伙人，对外代表合伙企业，执行合伙事务。不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大日常拍板进货、雇工、几十两的小买卖	经理层（执行事务合伙人）的日常经营权
东家们议定八百两油坊的接与不接	股东会（合伙人会议）作为权力机构的决策权
孙先生念的章程里"大本钱归东家、细务归掌柜"的分工	公司章程/合伙协议对决策权的法定与约定分配
孙先生说"东家们议事按本钱多少来定"	股东会按股权比例或约定方式行使表决权的决策方式
孙先生强调"议定后怎么干归郑掌柜，东家莫再插手"	决策权分配后各方各司其职、相互制衡的原则
李大胖子、钱四爷、王二胡子各执一词最终按本钱画押	决策程序——分歧、磋商、妥协到形成统一决议的过程
刘账房当场记录"议定了，接"	决策程序的合规留痕，形成最终决议的环节

来源：科目三 · 第二章第四节 · 1. 决策权

· · ·

2. 决策方式

寓言故事 —— 《十六铺的会签》

永丰号开业第七年秋天，库里的棉花价一天一跌，急得郑老大在后堂转了半宿。十六铺桥头传过一桩事：东街的王记布行因为押错价赔了底朝天，闭门歇业。永丰号去年投了三千两银子进王记，眼下要么再凑两千两帮王记翻本，要么把这笔债折价卖给何老客抽身回来。

消息传回永丰号当天傍晚，郑老大把孙先生和刘账房请进后堂的小客厅。桌上摆着王记的账册、棉花的现价单子、何老客送来的折价信。

郑老大开了口："这事得议一议。我心里是想卖回给何老客，落袋为安。可去年那三千两是各位跟我一起投的，单我一人拍板，怕各位心里不痛快。"

刘账房把账册摊开："卖回给何老客，咱们能收回两千一。留着王记继续撑，要再投两千两，年底若翻得回来，可分得三千；若翻不回来，连本带利都打了水漂。"

孙先生接过话头："依律而论，按咱们号里的规矩，合伙大事需全体拍板。但这本账若等到召集镇上所有出资人再来定，棉花价再跌一日，便少赚一日。依我看，先把在镇上能到的几位凑到书房来，落笔前议清楚，写下字据，明日交割。"

郑老大点点头。当夜，在后堂小客厅里，股东何老客、镇东的钱庄周先生、郑老大本人、刘账房，四人围着一张方桌坐下。孙先生执笔，把"卖回给何老客、收回现银两千一百两"这句话清清楚楚写在纸头上，由头到尾念了一遍。

何老客先按了指印。周先生掏出一支细笔，落了名字。刘账房最后签，把日期、金额、各人份额一并写清。轮到郑老大，他停了片刻，问孙先生："依律，这一张纸够不够？"

孙先生答："契上白纸黑字，签字画押，便是铁证。"

郑老大把笔蘸了墨，落了最后一笔。

次日上午，何老客派来的接盘人把现银两千一百两抬进了永丰号后堂，签字画押的那张纸同时交付对方。棉花价午后继续跌了两日，外头一片惊呼，永丰号后堂里，郑老大、刘账房、孙先生三人看着入库的现银，刘账房长出一口气："账上可没小事。这字据要是早一日定不下来，这两千一百两怕是要缩水成一千八了。"

孙先生笑着收拾起当日那份议事笔录："这事办得妥当。依律咱们没有落下话柄，依情字据当场签下，没给棉花价再跌的余地。"

郑老大把这套法子从此定成了永丰号合伙议事的老规矩：凡有大事，召集在镇出资人，书房议事、落笔为据、当日定夺。口头上的扯皮，从此不入永丰号的账。

· · ·

原文定义

> 基金管理人可根据自身情况拟订相关决策制度或流程。通常，除法律要求外，公司股东会可以按照股权比例或约定的方式行使表决权，而董事会通常会采取每人一票的方式进行投票表决。
>
> 对合伙型基金管理人而言，可按照合伙协议约定的表决办法办理。除非法律另有要求，合伙协议未约定或者约定不明确的，实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过的表决办法。
>
> 基金管理人内部决策是一个从分歧、磋商、妥协到形成统一认识的过程。决策程序一般可以分为决策准备、决策方案的产生、决策方案的讨论和最终决定（形成决议）四个相互衔接的阶段。决策机制要求对决策权进行合理分配，同时要求决策应按照法定及约定程序实施。决策程序合规是所有层面决策有序进行的前提和先决条件。

对应点

故事元素	概念对应

郑老大没有独自拍板，召集在镇出资人商议	决策权按约定程序分配，单人专断不可取
书房围坐、当面议定、签字画押	决策从分歧、磋商、妥协到形成统一的过程
孙先生执笔写清议案并当场念诵	决策准备、方案产生、方案讨论、最终决定四阶段
何老客、周先生、刘账房、郑老大依次落笔	合伙人按约定办法行使表决权
落笔为据、当日定夺、不留口头扯皮	决策程序合规，是决策有序进行的前提
字据写明金额、日期、各人份额	按法定及约定程序实施，书面决议留痕
刘账房感叹"早一日定不下来银子要缩水"	决策效率与决策合规的平衡

来源：科目三 · 第二章第四节 · 2. 决策方式

. . .

(二) 激励机制

寓言故事 —— 《分灶吃饭》

永丰号商行开了二十年，郑老大一个人撑着，从挑担子的小贩做到镇上数一数二的大掌柜。前些年行情好，他一个人说了算，赚钱赔钱都是他的事，多干多得，少干少得，凭着一身本事把生意做起来。

可这两年行当变了。郑老大想把手里的钱投到别家铺子去，自己一人盯不过来，得有人替他跑腿、替他看账、替他和那些东家打交道。镇上的东家们也上门来了——张家米行、李家布庄、王家船运——一个个把银子抬到郑老大柜上，说"郑掌柜您替我们管着，赚了大家分，亏了您可得担着"。

郑老大心里犯难：银子是东家们出的，活儿是底下人干的，赚了钱怎么分？亏了钱谁兜着？他把贴身的刘账房请到后堂，桌上摆一壶黄酒，两碟花生米，两人对着账本谈了一夜。

"东家们出银子，咱们出力气，"郑老大敲着桌子说，"赚了大家分，这是天经地义。可底下那帮跑腿的——你让小赵去码头盯货，让老钱去巡铺子，让他们也跟东家一样按出钱多少分账，他们愿意吗？"

刘账房拨着算盘珠子，慢悠悠回他："掌柜的，这事得分两层看。第一层，东家那边，咱们拿什么让他们放心把钱交出来？第二层，跑腿的那帮兄弟，咱们拿什么让他们真心实意替咱们干？两层账要分开算。"

"怎么分？"

"东家那边，分两笔。"刘账房竖起两根手指，"一笔是固定的——东家出多少银子，咱们按年收一笔辛苦钱，甭管赚没赚，这笔照拿。这样东家心里有底，咱们日常开销也有着落。再一笔是浮动的——赚了钱，超过东家心里那条线了，超出部分咱们和东家按比例分。赚得多分得多，东家乐意，咱们也有奔头。"

郑老大点点头，又问："那跑腿的呢？"

"跑腿的更直接。"刘账房把算盘一推，"小赵去盯货，他盯得紧盯得松，东家看不出来，掌柜的您也未必时时盯着。最怕的是——他出工不出力，拿一份工钱混日子，铺子亏了他照样回家吃白米饭。要让他使劲干，得让他觉得铺子好了他也沾光。"

"怎么沾光？"

"三样东西。"刘账房伸出一只手，掰着指头说，"头一样，铺子要是做大了，挣得多，给他们按功劳大小分一份。这一笔他看得见摸得着，年底一结账，红纸包一封，银子哗哗响，比说一百句好话都顶用。第二样，自己人也往铺子里投一点银子——投多投少不论，他自己腰包里掏出钱来，赔了是他的，赚了他也有一份，这叫把人和铺子拴在一条绳上。第三样，干得好的，往上走一走，给个头衔，给份体面。人这辈子不光图银子，还图个被人瞧得起。"

郑老大听完，半天没说话。窗外十六铺桥头的早市已经开张，挑担子的、推车的、吆喝的，乱哄哄一片。他端起酒杯一饮而尽，叹了口气："你这账算得清。可我怕一件事——咱们把分账的法子定得这么细，跑腿的会不会反过来算计？赚了钱他多拿，亏了钱他少出，到头来东家吃了亏？"

刘账房笑了："掌柜的，您这一句正好问到点子上。分账的法子不光要让跑腿的有奔头，还得让他担着心。赚了他多拿——可要是他偷懒，铺子亏了，他的工钱、他的分成、他在铺子里的那份小股，全跟着缩水。他要是敢卷铺盖走人，往后哪家商行还敢用他？东家们看见他担着风险，反倒放心——这人自己都在船上，他不会凿船。"

郑老大这才把眉头松开。他想起年轻时自己挑担子卖货，赚了钱全归自己，赔了钱也自己扛，那时候浑身是劲。如今让底下人也能沾到光、也要担风险——这不就是把当年自己那股劲头，分给大家一起使吗？

第二天，郑老大把张家李家王家的东家们请到柜上，又把小赵老钱几个跑腿的叫到一起，当着大家的面，把分账的法子一条条说清楚。说到年底分成那一条时，东家们互相看看，有人皱眉——分出去的多了一笔；可听到跑腿的也要自掏腰包往里投钱、赔了也要跟着缩水这一条，眉头又松了。

小赵头一个站出来，从怀里摸出五两银子拍在桌上："掌柜的，我跟！"

一场新规矩，就这么在永丰号柜上立了起来。

· · ·

原文定义

激励机制——就基金管理人而言，激励机制主要解决的是降低代理成本与激励代理人问题，是关于基金管理人所有者（股东或合伙人）与经营者（管理团队）如何分享经营成果的一种契约安排。精神层面的激励，主要体现在管理人基于共同发展愿景为团队成员成长提供内部发展晋升机会及个人声誉认可。物质层面的激励通常包括：建立股权及长效激励机制，使团队成员分享源于管理人的股权收益；建立科学合理的业绩分成机制，合理依据其在基金"募投管退"过程中的个人贡献度参与分成。激励机制旨在使团队成员获取其所付出的努力与承担的风险相对应的利益，同时也承担相应的风险和约束，其终极目标是实现股东（或合伙人）与团队成员"双赢"的利益格局。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大一个人撑起商行的旧日子	激励问题出现的前提——出资人与干活的人分开了，利益不再天然一致
东家们抬来银子要郑老大代管	出资人（所有者）把经营委托给管理人（代理人），代理问题由此产生
刘账房说"分两笔算账"	物质层面激励的两条腿——固定的辛苦钱对应"基本激励"，浮动的分成对应"业绩分成"
赚了钱超过东家心理那条线再分	业绩分成机制——超出基准部分按比例分配，让管理人有奔头
小赵自掏五两银子投进铺子	跟投/股权激励——管理人或团队自己往里投钱，赔了也是自己的
跑腿的也按功劳分一份、年底红纸包	业绩分成与个人贡献度挂钩——按"募投管退"中的贡献参与分配
干得好往上走一走、给个头衔	精神层面激励——内部晋升与声誉认可
郑老大担心"他会不会反过来算计"	激励机制的双面性——必须让激励与风险约束对等
铺子亏了跑腿的工钱和分成也缩水	风险约束机制——收益与风险对称，避免只享利不担责
小赵第一个站出来"我跟"	"双赢"利益格局——管理人愿意绑上去，正是激励到位的体现

来源：科目三 · 第二章第四节 · (二) 激励机制

· · ·

（三）监督机制

寓言故事 —— 《一只老鹅过秤》

永丰镇东头郑老大的永丰号，今年开春接了一桩大生意——东家们凑了一笔本钱，委托郑老大去十六铺桥头收一船湖丝，再转手卖到南洋去。银子大、账目长，从买进到卖出，隔着三个月的周转。

船靠岸那天，郑老大亲自上码头验货过秤。湖丝一捆捆搬上岸，码在仓房里。账房刘先生把数目一一写在册子上，拿到郑老大跟前请他过目。郑老大扫一眼，说："落笔前想三遍。账上说话。"按了手印。

头一个月顺顺当当。第二个月，郑老大跟镇上一个姓方的布商谈了一笔私活——把永丰号里挑出的上等湖丝，先挪一捆去应方老板急单，转头再补上。银子进了郑老大自己的钱袋，补货的事却被账上"挪了一笔又一笔"的数字盖了过去。

东家们是钱庄周先生和粮行钱掌柜两位。他们不常来镇上，平日只看季报。可这一季的季报送到周先生手里时，周先生眼尖——怎么湖丝数比上季少了，银子却多出一截？他心里起了疑，独自坐船到永丰镇来。

周先生没先找郑老大，而是绕到镇公所，敲了吴主簿的门。

吴主簿是镇公所管商行登记备案的主簿，一辈子按章办事。听了周先生的话，他慢条斯理翻开永丰号的备案册，又从抽屉里取出一张本季新登记的出货单据，慢慢看了一会儿，抬眼道："这事我不能听一面之词，得照规矩查。"

第二天一早，吴主簿带着镇公所两个书办，径直来到永丰号。吴主簿并不高声，他把郑老大请到账房，自己坐下，先开口："郑掌柜，依本镇商行章程第几条，经营账目季度须由第三方盘一回。今儿不是来问罪，是来照章过秤。"

郑老大一笑："吴主簿坐，喝茶。"

吴主簿不接茶，把一只旧算盘推到桌上，自己拨起来。他让刘先生把大账本搬出来，自己一份一份翻。翻到湖丝出库那几笔，再翻进货补单，再翻方老板的货款收据，一行行对着看。翻到第四笔时，他的算盘停了。

"郑掌柜，这一捆湖丝，三月十二出库，进货单上三月十八才补。可三月十二到三月十八这六天，永丰号账上那捆湖丝是空的。空的那六天里，方老板付的货款在哪儿入了账？"

账房鸦雀无声。郑老大的笑僵在脸上。

吴主簿依旧不急不慢，从袖里取出一份文书，是本镇商行共同拟的《永丰镇行商监事规约》。他指着其中一段念："凡商行大掌柜，每季须受一次监事查账；监事由东家推举，可请镇公所派人列席；查账所发现之短差，须十日内补齐，并向东家出具说明。"

他又指另一段："凡挪货私用者，东家可依规约提请镇公所备案，视情节轻重，处以补银、停业、逐出本镇商行名册。"

郑老大开口："吴主簿，咱们都是镇上的老相识——"

吴主簿抬眼看他："郑掌柜，规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。我今儿来，不是来难为你，是来替东家把这本账厘清。东家们把钱托给你，是信你能把这艘船撑稳。你自己往船里舀水，撑船的手就得换人。"

周先生在门外听着，推门进来，把茶碗往桌上一搁："郑老大，方老板那笔银子，三日内退回来。湖丝的账，请吴主簿在座，逐笔厘清，往后每季由吴主簿派人来查一回。这事我同钱掌柜商量过了，都点头。"

郑老大默了很久。

三天后，方老板的银子退回了永丰号公账。郑老大亲手把那几笔挪账在册子上批红注清，按了手印。刘先生另起一本新账，封面写着"湖丝出入逐笔流水"，每笔进出须有吴主簿派来的书办副签。吴主簿自己也立了一个小册，把永丰号每季查账的日期、查账人、查账结果一笔笔记下，归档在镇公所。

从那以后，永丰号的季报再送到周先生手里，他翻得格外细——可翻来翻去，找不出一处对不上的数。钱掌柜在茶馆里对人说："把掌柜的手关进笼子里，他反倒把手里的算盘拨得更响了。"

而吴主簿每年开春，依旧带着书办去镇上各家商行走一趟。永丰镇的商人们见了他，不再躲，反倒把账本早早备好——因为他们渐渐明白：有人来看账，不是来挑刺，是来让这门生意做得长久。

· · ·

原文定义

> 监督机制是指基金管理人经营的经营结果、经营行为或决策所进行的一系列客观及时地审核、监察与督导的行动。内部权力的分立与制衡原理是设计和安排内部监督机制的一般原理。
>
> 如采取公司型组织形式，基金管理人内部的监督机制包括股东会和董事会对经理层的监督和制约，也包括它们之间权力的相互制衡与监督。股东对公司经营活动及董事、经理层的监督通常表现为：（1）选举和罢免董事、监事；（2）对玩忽职守、未勤勉尽职的董事提起诉讼；（3）对公司经营活动及账目的知情权；（4）通过监事会对董事会和经理层进行监督。董事会层面的监督，一般是通过行使聘任或者解雇经理层人员、拟订内部规章制度、定期考核等方式实现对经理层的有效监督。
>
> 监事会是公司专事监督职能的机构，以董事会和经理层人员为监督对象。监事会可通过列席董事会等会议，了解决策情况，对业务活动进行全面的监督。依据《公司法》规定，公司可以不设监事会，设一名监事，或在董事会中设置由董事组成的审计委员会（此时不设监事），行使监事会的职权。独立董事（如有）也可在一定程度上履行类似监事会的职权。

对应点

故事元素	概念对应
周先生眼尖看出季报数字对不上	股东（东家）对公司经营活动及账目的知情权
周先生先绕去找吴主簿	东家委托第三方（镇公所/独立董事）介入核查
吴主簿依《监事规约》上门查账	监事会（独立监督机构）依规对经营行为进行审核、监察
吴主簿用算盘逐笔对账	客观、及时的审核与督导
查账时郑老大不能拒绝，账本须摆在桌上	监督机制下的权力相互制衡
查账结果要求十日内补差并向东家说明	监督发现问题的处理与向委托方报告
镇公所归档查账日期与结果	监督记录留痕，形成持续约束
每季由吴主簿派人副签流水账	内部监督的常态化安排

郑老大最终主动把账厘清	监督机制下被监督者行为的自我约束

来源：科目三 · 第二章第四节 · 股权投资基金管理人的内部治理 · （三）监督机制

. . .

第 3 章

股权投资基金产品

本章包含 67 篇寓言

一、产品基本要素

寓言故事 ——《立字号那一天》

一九五三年的春天来得早，永丰镇上桃花开得正盛。郑老大盘算了一件大事——他要把永丰号这些年攒下的家底，和镇上几位老主顾的钱拢到一起，立一个"永丰合字号"，专门去投十六铺桥头那几家新起的作坊和铺面。

消息一放出去，镇上的闲话也跟着起来了。陈师傅在桥头茶馆里端着茶碗跟人说："郑东家这回动静大，听说李记布庄的王掌柜、船行的赵老大，还有那位从上海回来的小满，都准备入伙。"消息一传开，第二天就有人找上门来——是镇上钱庄的周先生，拎着一壶黄酒，笑呵呵地问："郑掌柜，这合字号怎么个章程，您贴个告示出来，我先看看再说要不要把钱放进去。"

郑老大被这一问给问住了。他原以为把人凑齐了、写个名册就算立起来了，被周先生这么一催，他才发现事情没那么简单——合字号不是几个人坐一起吃顿饭，得把话说在前头，写在纸上，落到契上。他坐在太师椅上想了又想，提笔却不知道该写哪几行。

想了一夜，第二天一早，他提着一盒点心，亲自登门去请孙先生。孙状师的书斋里堆满了卷宗，桌上摊着半本《大清律例》。郑老大把来意一说，孙先生捋了捋胡子，问了一句："郑掌柜，您这合字号打算做多久？三年五年，还是十年八年？"

郑老大愣了一下。孙先生接着说："依律，合伙立契，契上得有字号的名——叫什么、哪天开张、做到哪一年收摊，这是第一桩。"他竖起第二根指头，"再就是谁管钱、谁管账、谁拍板。管钱的叫管事，管账的叫账房，这两桩不写明白，将来账上乱了，谁都说不清。"第三根指头又竖起来，"第三桩，钱往哪里使。您的钱是去投桥头的小作坊，还是去投船行的股份，还是两边都沾一些——这桩不定，底下人就不知道往哪儿走。"第四根指头，"最后，钱怎么收、怎么分、多久分一次，谁管着钱匣子——这些是散伙时的事，契上不写清楚，到那一天扯不清。"

郑老大回到家，在灯下摊开纸，一项一项往上写：合字号叫什么"永丰合记"，开张日子定在谷雨那天，营业期限十年；管事由郑老大自己挂名，账房由他的老搭档刘账房担任；投钱的方向写明——专投十六铺桥头一带未上市的小作坊和铺面股权，不涉官办票号；出资人出了多少银子、各占几成、几年一分账、亏了怎么担，都一条一条列清楚。写完，他让孙先生过目，孙先生看了，点点头："契上白纸黑字，这才像个立字号的样。"

告示贴出去的第三天，周先生又拎着黄酒上门了。这回他没问"怎么办"，而是从袖子里掏出一份契约，认认真真画了押。小满从上海带回来一个新鲜说法："上海那边的合伙文书，比这个还细——连字号在商会备个案号都写上。"郑老大听了，连夜又让孙先生在契上加了一行：报镇公所备案，备字第〇三七号。

立字号那天，十六铺桥头放了一挂鞭炮。永丰合记的大门匾额上盖着红绸，门外贴着那张三尺见方的告示——字号、期限、管事、账房、投向、分账、备案，一行行写得清清楚楚。陈师傅路过桥头，瞅了一眼告示，回头在茶馆里跟人讲："这事我听桥头老王说过，立字号贴告示，可不是贴个名头就算——上头每一样写明白的，才是字号立得住的根。"

原文定义

> 基金产品基本要素是指构成基金产品核心内容的要素，包括产品的基本信息、投资范围、投资方式、组织形式等，这些要素决定了基金产品的性质、特点和风险收益特征。
>
> 基金产品应当具备自身的基本信息，包括：基金名称、成立日期、基金期限、管理人名称、托管人（如有）等。
>
> 基金产品应当明确投资范围。股权投资基金产品的投资范围应当为非公开交易的股权性质的投资或以获得股权为目的的投资。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大被周先生追问"怎么个章程"	基金产品设立之初必须把要素亮明，否则外部资金不敢入伙
合字号名"永丰合记"、谷雨开张、十年期限	基金名称、成立日期、基金期限三项基本信息
郑老大挂名管事、刘账房任账房	管理人名称要素；托管人对应"管钱匣子"的角色
契上写明"专投桥头未上市小作坊和铺面股权"	投资范围要素——非公开交易的股权性质投资
告示贴出后周先生才画押出资	基本要素齐全是外部资金进入的前置条件
小满提醒"在商会备个案号"并补写在契上	基金备案与产品编码要素
孙先生一项项指导郑老大往契上补	投资方式、组织形式、收益分配等要素构成产品骨架

来源

...

一、公司型基金

寓言故事 —— 《永丰号立券》

永丰镇上，郑老大盘下十六铺桥头那块旺铺要开新号。一时间东家们纷纷找上门来，凑份子的人多得像赶庙会。镇东的张屠户挑着半扇猪来入伙，布庄的钱二娘差伙计送来了银票，连在汉口跑船的周船主都托人带了口信。算盘珠子一拨，钱数过了八千两，郑老大却在茶馆里皱起了眉。

原来这凑份子的规矩，里头藏着一个要命的问题。郑老大想做的这门生意，不是一锤子买卖，而是要把街坊们的钱拢在一块儿，去投十六铺那几间铺子、投桥东的仓栈。赚了钱大家分，亏了钱怎么办？张屠户是杀猪的，钱二娘是裁缝，周船主常年在外跑——这些人各有各的营生，万一本金收不回来，能不能去拆他们家里的大门板、揭他们屋顶的瓦？郑老大在茶馆里把茶碗转了三圈，越转心里越沉。

东家们陆续到齐了，一个个拍着胸脯说"亏了我们认"。张屠户嗓门最大："郑大哥只管做，赔了大不了我回去多杀几头猪！"钱二娘也爽气："亏了从我那份布钱里扣。"郑老大心里清楚，这些都是场面话。万一真赔得底朝天，张屠户家里还有老婆孩子，钱二娘还有三个没出阁的闺女，真要追到他们家里去讨债，那还叫乡里乡亲？

正为难间，孙先生踱着方步来了。他没带状师的那身袍子，倒像是来看老友的。孙先生听完郑老大的难处，慢悠悠从袖子里抽出一张纸来，上头写着"永丰永益号"几个字。他把纸摊在桌上说："郑大掌柜，你这桩事，依律有一条现成的路。你们几个凑钱来做事，本就是合伙，可合伙有合伙的麻烦——谁也脱不了身，赔了都得兜着。不如这样，把这一摊子事，立成一个正经的字号。"

孙先生接着说，立字号有两条路。一条是立个有限责任公司，股东人数少的时候用；要是东家多了，几十号人都有份，就立个股份有限公司。两样都是镇上衙门认的正经门户，立起来之后，街坊们的钱进了字号就成了字号的本钱，跟各人家里头的米缸、肉案、布匹是两本账。赚了，按份子分；亏了，亏的是字号，亏的是字号的本钱，追到字号门口打住，不能再去拆张屠户的肉案，也不能去揭钱二娘的瓦。

郑老大眼睛一下子亮了。可转念又问："那要是字号里头哪个管事的昏了头，拿铺子的钱去赌钱呢？"孙先生笑道："这就用到字号的另一桩好处了。字号的股东凑在一处开个股东会，再推几个坐董事会的，把管事的人盯住。管事的不称职，股东会可换人；管事的挪用字号的钱，东家们自去衙门告他。这叫作'以本为限'，依律而断。"

这一番话，把满屋子的东家都说得服服帖帖。张屠户第一个站起来按手印："成！就立字号！赔了赔咱字号的钱，不动我家里那块肉案就行！"钱二娘也笑了："这才叫公道。"郑老大当场拍板，把这个新立的字号定名为"永丰永益号"，孙先生亲笔写下章程，东家们一个个在股东名册上画了押。

从那日以后，永丰永益号就成了十六铺桥头最体面的一桩买卖。投铺子、投仓栈，赚了银子按份子分到各家，账目由刘账房一笔笔记在永丰号的账本上。有一回，永益号投的仓栈遭了水灾，本钱亏了一截，张屠户急得直跳脚，可孙先生一句话就让他安了心："依律，字号赔了是字号的事，追不到各位股东家里去。各位只当这回生意没做，下回谨慎些便是。"张屠户拍拍胸口，长出一口气："好险当初立的是字号，要是当初图省事几个人口头凑一凑，这会儿我家里那块肉案怕早被人搬走了。"

夕阳照在十六铺桥头，永丰永益号的招牌在风里轻轻晃着。郑老大站在桥上，看孙先生慢悠悠地走远，回头又看了一眼那块招牌，心里头踏实得很——这一摊子生意，立成字号之后，是赚是亏都明明白白，再不必担心哪天一觉醒来，街坊们堵在他家门口讨债了。

· · ·

原文定义

公司型股权投资基金采用公司的组织形式设立，法律依据为《公司法》。投资者是公司股东，依法享有股东权利，并以其投资额为限对公司债务承担有限责任公司型基金可采取有限责任公司或股份有限公司的形式。投资者既是基金份额持有者又是公司股东，按照公司

章程行使相应权利、承担相应义务和责任。公司的财产在设立时来自股东，但在股东投资后，该部分财产即独立于股东，股东不能随意取回财产，公司资不抵债时也不能强制要求股东以其他财产为公司承担债务。股东仅以所投资的财产为限承担责任的制度，被称为"有限责任"。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大联合张屠户、钱二娘等东家凑份子投资	投资者作为公司股东出资设立基金
孙先生提出"立成正经的字号"	公司型基金采用公司组织形式设立
街坊的钱进了字号后跟各人家里米缸肉案分开	公司财产独立于股东个人财产
仓栈遭灾亏了，只赔字号的本钱，不追到张屠户肉案	股东以投资额为限承担有限责任
东家们开股东会、推董事会盯管事的人	投资者通过股东会和董事会监督基金管理人
有限责任公司与股份有限公司两条路	公司型基金的两种法定公司类型
张屠户庆幸当初没"口头凑一凑"	公司型基金相比口头合伙在债务隔离上的制度优势

来源

. . .

《周老板立字号那一天》

——公司型基金 fable

开场

一九五三年开春，十六铺桥头米市正热。周老板在自家天井里摆茶，请来几位东家——船行的何东家、布庄的陈大嫂、跑芜湖米埠的老吴、茶栈的孙老板。周老板在永丰镇替人看过账，又在洋行里当过跑街，手上攒下几百块银元本钱。今日请众人来，是想把大家伙儿的本钱拢在一处，立一个字号，去外头包一座米仓。

何东家头一个开口："拢本钱做事，咱们以前都是口头约一约、写张纸条画个押。如今你说要'立字号'，是个什么讲究？"

周老板把茶杯一搁："拢本钱的契有几种。口头约、合伙契，是几个人搭伙便揽成几个人的身子，出了事谁都脱不了身。今日我想立的，是字号式合股契——让字号自己有'身子'，咱们都是字号里的东家，字号赔到自个儿本钱赔光为止，债主不能越字号找咱们各家要钱。"

冲突

陈大嫂皱眉："字号自己有个'身子'？它能签契、能吃官司？那掌柜背着咱们乱来，赔光了字号又欠一屁股债——咱们真能不管？"

周老板从怀里掏出小册子，是前几日从县城抄回的《朝廷立的字号律》，念道："字号立起来之后，便是一个'身子'——法律上拟出来的身子。它能以自个儿名义签契、置产、上衙门；它的债、它的产，都归它自个儿。咱们出了本钱的，是字号里的东家，不能随便搬柜子、抽银子；字号赔光，债主不能越字号找咱们各家自个儿家底要钱——这就叫'东家只赔自个儿出过的本钱'。立字号最要紧的一桩——字号里头要设'议事堂'、'几位头面'、'几位盯着的'、大掌柜这几处，朝廷律里硬性写明，少一桩都不算数。"

转折

何东家问："比起口头约、合伙契，'立字号'好在哪儿？坏在哪儿？"

周老板数着指头："好处有三桩——这套路子老得不能再老，朝廷律改了好几回，条款齐全，出错少；东家只赔自个儿出过的本钱；字号一旦立起来便是法律上拟出来的身子。坏处也有一桩——规矩太死：本钱一定就不能改、不能随抽，要抽得走'减本钱'那套朝廷许的规矩；赚了银子得硬留一块当'字号家底'；议事堂、头面、盯着的、大掌柜怎么搭，朝廷律里也写死了。所以呀，在永丰镇、十六铺桥头，拢本钱做事十桩里头九桩不会去立字号——大家伙儿嫌麻烦，宁可写张简单的合伙契、口头约一约。只有那等本钱厚、又想把各家隔得干干净净的，才走这条道。"

结局

那日午后，周老板取出拟好的字号会规，念给众人听——议事堂怎么开、几位头面怎么推、几位盯着的怎么盯、大掌柜怎么任，一一议定。五人各出本钱，凑成字号底；公推周老板当大掌柜；再推何东家当"几位盯着的"里的一位。字号名叫"永丰合义米仓"。会规画押后，周老板去县城衙门备了案。

第二年秋天，芜湖发大水，米价一路跌，字号赔了不少，差点资不抵债。一个姓赵的债主拿着欠条上门，要周老板几个东家"连家里米缸一起赔"。周老板把字号律和衙门备案的册子往桌上一摊："这笔债是欠字号的，不是欠我周家、欠何家的。字号的东西您拿去抵；字号本钱赔光了，这事便了——朝廷律写得清清楚楚，您不能越字号找我们各家要钱。"赵老板气呼呼走了，回来说："周老板讲得在理。"

十六铺桥头的老街坊把这桩事传开，渐渐都明白了一个理：拢本钱做事，立字号是一种法子——好处是字号有朝廷拟出来的那个"身子"，能把各家东家隔得干干净净；坏处是朝廷律里写死的规矩太多。在永丰镇、十六铺桥头，立字号这种拢本钱的法子，因为规矩太死，并非大家伙儿拢本钱做事时头一个想到的法子——但凡本钱厚、又想把各家隔得干干净净的，才会走这条道。

· · ·

原文定义

公司是以营利为目的的企业法人，法人是法律上拟制的人。公司财产独立于股东，资不抵债时不能强制要求股东以其他财产承担债务，这就是"有限责任"。公司型股权投资基金采用公司的组织形式设立（依《公司法》）。投资者是公司股东，以投资额为限对公司债务承担有限责任；可自行或委托专业基金管理人管理。特点：（1）组织形式成熟；（2）法

人资格隔离风险，债权人不会因资不抵债而穿透追究投资者；（3）灵活性有限——资本确定、资本维持、资本不变三原则，股东未经法定减资程序不得随意抽回出资，利润分配前提取一定比例的法定公积金，治理结构由法律直接规定。因此公司型基金并非股权投资基金的主流组织形式。

对应点

故事元素	概念对应
周老板约东家拢本钱做事，立字号	公司型股权投资基金（依《公司法》设立）
让字号有自个儿的"身子"——法律上拟出来的	公司是法人——法律上拟制的人
字号以自个儿名义签契、置产、上衙门	公司以自己的名义享受法律权利、承担法律义务
字号赔光为止，债主不能越字号找各家要钱	股东仅以所投资的财产为限承担责任（有限责任）
"东家只赔自个儿出过的本钱"	投资者以其投资额为限对公司债务承担有限责任
周老板拟字号会规；议事堂、头面、盯着、大掌柜	公司章程；股东会、董事会、监事会、经理（法律直接规定）
公推周老板当大掌柜；推何东家盯账	基金管理人；通过股东会和董事会委任并监督基金管理人
何东家等是字号里的东家	投资者——既是基金份额持有者又是公司股东
本钱一定就不能改 / 不能随抽；赚了银子得硬留一块	资本确定、维持、不变三原则；法定减资；法定公积金
字号律改了好几回、条款齐全	组织形式成熟——有更悠久的历史和健全的法律环境
赵老板欠条上门，周老板摊册子把他挡回去	法人资格能为投资者隔离风险——不穿透追究股东
"十桩里头九桩不会去立字号"	灵活性有限，公司型基金并非主流组织形式

来源：科目三 · 第三章第二节 · 一、公司型基金

· · ·

一、创业投资基金

寓言故事 ——《后生开铺子》

一九五三年的春天，十六铺桥头茶馆里的陈师傅正翘着二郎腿剥花生，门口冷不丁闯进来一个穿灰布洋装的小伙子——小满，刚从上海洋行学完生意回来。这小子一进门就冲到陈师傅跟前，一嘴的洋泾浜："陈师傅，永丰号里能不能挪点银钱，我想帮镇上几个后生开新铺子。"

陈师傅慢吞吞剥着花生："开铺子？哪几个后生？"

小满扳起手指头数：巷口的阿宝要做机修行，学堂边的巧巧要开一间新式裁缝铺，还有码头上的小海琢磨搞个小轮船跑短途。"这几个后生手艺人不错，胆子也大，就是兜里没本钱——钱都压在工具和材料上了。我想凑一笔钱，先借给他们，等铺子做大再还。"

陈师傅把花生壳往桌上一丢："你想做善人？"

"不是善人，"小满压低声音，"我在上海洋行看过，外头就是这规矩。把散在几户人家手里的零钱拢起来，交给懂行的人，去支持那些还在草创阶段的小铺子，等铺子长大了，咱再抽身。我不白帮忙，我要的是铺子做起来后那份分红的利钱。"

陈师傅眯起眼："听着新鲜。可这事儿你爹郑老大知道不？"

小满脖子一梗："我爹那人，稳是稳，可稳得过头。满眼都是永丰号那几间老铺子，看不见镇上要起的新铺子。我先跟你合计合计。"

陈师傅没接话，反倒讲起桥头老王说过的旧事：永丰镇从前也有过类似的事——某年镇上几个后生想开榨油坊，凑不齐本钱，最后是四邻八舍一家凑几斗米，把油坊撑了起来，结果那年秋收后油卖不出去，后生们背了一身债，四邻也闹得鸡飞狗跳。"散钱容易，可散给谁、散多少、什么时候收、收不回来怎么办——这套套里头都是有讲究的。"

小满愣住了。

陈师傅磕了磕烟袋锅子："你想帮后生，这个心不赖。可你想过没有——你那笔银钱要是借给阿宝去做机修，他头一年没客人，连铺子都开不下去，那笔钱就全打了水漂。你要的是分红，可分红得等他先活下去。这中间那几年，你既不能抽他的本钱，也不能抢他的铺子，你得看着他、帮着他、等他长大。这叫啥？这叫陪着草创后生一起走。"

小满在桌边坐下来，半天没说话。

过了一会儿他开口："那……我一个人扛不住。阿宝、巧巧、小海，三家铺子三家行当，我哪儿懂那么多？"

陈师傅点点头："所以你得先在镇上找几个出得起钱的人家，再找一个懂账、懂看人的人代你去打理那笔钱——按你定的规矩去看、去帮、最后去收。这叫啥？叫有人出钱，有人管钱，有人去帮后生。规矩定在前头，谁都别乱来。"

小满一下站起来："我回去跟我爹谈！"

陈师傅一把按住他："别急。你爹那人，你得拿章程去说话，不拿感情去吵。先把这几条想清楚——你这笔钱只能投给还没成气候的小铺子；投进去的银钱是直接补到铺子里头去的，不是把老铺子的老本买过来；你管钱的人不许背着铺子去借钱放杠杆；你也不准把小铺子买下来自己当家——你是陪他长大的人，不是抢铺子的人；等铺子做大了要退出，得按事先讲好的法子转手走人。"

小满听得眼发亮，连夜把陈师傅的话理成几条，回到永丰号跟郑老大细细说了一遍。郑老大坐在太师椅上听完，半天没吭声，末了敲敲烟杆："行，但有一条——你这套法子，得在镇公所吴主簿那儿备个案。"

小满笑了："爹，你同意了？"

郑老大哼了一声："我同意的是你陪后生开铺子这桩事。我不同意的，是你自己一个人去陪。"

那一年的夏天，永丰镇上多了一桩新鲜事——十六铺桥头贴出了一张告示：愿出银钱支持镇上后生开铺子的人家，可以把小钱交给永丰号代为打理，按约定去支持阿宝的机修行、巧巧的裁缝铺、小海的短途轮船。每家后生的铺子里都多了一笔本钱，多了一个不抢铺子、只帮着出主意的"靠

山"。

三年后，阿宝的机修行接了镇上第一台抽水机的活；巧巧的裁缝铺成了十六铺桥头姑娘们最爱去的地方；小海的短途轮船跑起了镇外码头。陈师傅端着茶碗坐在桥头，看小满跑来跑去收账本，对何老客说："这小子，把散钱拢起来支持后生开铺子——这桩事啊，得有个名目。"

何老客问："啥名目？"

陈师傅笑了笑："后生的铺子还没长大，就陪着他一起长大的那笔钱——就叫'陪后生开铺子的钱'罢。"

小满在远处听见了，笑着朝桥头挥了挥手。

· · ·

原文定义

> 创业投资基金是最为常见的创业投资主体。与非基金类的创业投资主体（企业创业投资及天使投资）相比，创业投资基金面向合格投资者募集资金，并委托专业的基金管理人进行投资管理，可投资资金规模与投资管理专业性均具有一定的优势。根据《私募条例》，通常情况下，创业投资基金的投资范围仅限于未上市企业，在基金名称或经营范围中包含"创业投资"字样，在基金合同中体现创业投资策略，不得使用杠杆融资，且基金最低存续期应达到一定标准。
>
> 创业投资，也称风险投资，是指向处于各个创业阶段的未上市成长性企业的股权投资。具体来说，创业投资是指向处于创建或重建过程中的未上市成长性创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后，主要通过股权转让获取资本增值收益的投资方式。

对应点

故事元素	概念对应
小满想把散钱拢起来支持阿宝、巧巧、小海开铺子	创业投资基金面向合格投资者募集资金
银钱只投给还没成气候的小铺子	投资范围仅限于未上市企业，重点是初创期和成长期
投进去的银钱直接补到铺子里头，不买老铺子的老本	创业投资以增资方式进行投资，资金直接进入被投资企业
小满不当铺子的东家，只陪着后生长大	通常采取参股投资，不谋求获得被投资企业控股权或控制权
陈师傅叮嘱不准背着铺子去借钱放杠杆	不得使用杠杆融资，通常以自有资金进行投资
找懂账、懂看人的专人代为打理那笔钱	委托专业的基金管理人进行投资管理
钱要进、镇上出文书备案	基金名称或经营范围中包含"创业投资"字样，须在镇公所备案登记

等铺子做大了按事先讲好的法子转手走人	投后提供增值服务，最终主要通过股权转让方式获得资本增值收益

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第三节 创业投资基金与并购基金 · 一、创业投资基金

. . .

一、股权投资母基金概述

寓言故事 —— 《东家不出面》

永丰镇上有个老规矩:谁家有闲钱想放出去生利,十有八九会去找十六铺桥头的陈师傅打听行情。这陈师傅在桥头茶馆坐了二十多年,见过的银子比镇上任何人都多,哪家铺子稳当、哪号掌柜靠谱,他门儿清。

这日傍晚,茶馆里来了位穿绸衫的中年人,一落座就叹气。此人姓方,在县城开布庄的,手里攒下三万两银子,想找几个好项目投出去,可自己又不会看账看铺,一时间拿不定主意。

陈师傅给他斟了茶:"方东家,您是想自己挑铺子呢,还是想找个能替您挑铺子的?"

方东家一愣:"这话怎么说?"

陈师傅笑了笑:"您若自己挑,得一家一家去看。看准了还好,看走眼就血本无归。您若嫌麻烦,镇上有个法子——您把银子交给郑老大,他替您去找好铺子投进去,赚了大家分,亏了您也得认。"

方东家皱眉:"那郑老大若是看走了眼呢?"

陈师傅慢悠悠地说:"所以郑老大有个规矩——他不会把您三万两银子一股脑儿全投进一家铺子。他会拆成十份,投十家不同的铺子。十家里只要有三家赚了,您的本钱就回来了;就算有两三家亏了,也不至于伤筋动骨。"

方东家眼睛一亮:"这倒稳当。可郑老大凭什么替我挑铺子?"

陈师傅说:"这就是郑老大的本事。他在永丰镇做了十年买卖,哪家的掌柜精明、哪家生意实在、哪家账目清爽,他比您清楚十倍。您自己去看,看一辈子也看不出门道;他去看,一眼就知道深浅。"

方东家又问:"那万一我看中的那家铺子,郑老大没投呢?"

陈师傅笑了:"这正是这行当的妙处。镇上那些生意红火的铺子,上门想投钱的人排成长队,寻常人挤都挤不进去。可郑老大替您去,人家铺子里给面子——他本身就是行家,说的话分量不同。这就是规模的好处:小门小户进不去的门,他替您进。"

方东家动了心,可又有些舍不得——要是自己直接去投,中间这一道手,郑老大不也得抽一份?

陈师傅看穿了他的心思,指着窗外永丰号那三层高的门脸说:"方东家,您算算账。郑老大替您看铺子、替您分银子、替您防风险,这些活儿您自己干得来吗?您请个账房,一年也得几百两;您自己跑,误了布庄的生意,亏得更多。三万两银子交给郑老大,每年哪怕只抽一成,也比您自己攥在手里发霉强。"

方东家沉吟半晌,抬头看了看茶馆里墙上挂着的那幅"永丰号合营图"——图上画着一个大柜子,柜子里的银子分成十几股,流向十几家铺子,每家铺子上头都标着掌柜的名姓。

陈师傅说:"您看这幅图。郑老大自己不卖货、不开铺,他只做一件事——把银子拢过来,分到各家去。他就是那个'分银子的柜子'。柜子里的银子,从您手里出来,过郑老大的手,再到各家铺子,转了一道。可您要的不就是这个'过一道手'吗?过完这只手,银子就变成了十几份分别下在不同篮子里的鸡蛋。"

方东家把茶一饮而尽,起身拱手:"陈师傅,烦您引我去见郑老大。"

陈师傅点点头,从柜台后摸出一封荐书,盖上桥头茶馆的火漆印。窗外永丰镇暮色四合,十六铺桥头的水面上映着最后一抹霞光。方东家的三万两银子,过了今夜,就不再是攥在一个布庄老板手里的死钱,而是要经过郑老大的手,分成十份,流进十家他素未谋面的铺子里。

至于那十家铺子的掌柜日后是赚是赔,方东家看不见,也不必看见。他只看见一件事:银子过了一道手,就不再是把所有风险压在一处的赌注,而是撒在十处地方的种子。

. . .

原文定义

> 股权投资母基金(简称母基金)出现于20世纪70年代。20世纪90年代初期以来,伴随着大量股权投资资本的涌现,股权投资母基金开始演变成为集合多个投资者资金的专业受托投资业务,且管理的资金规模逐渐增大。目前,股权投资母基金已经成为股权投资基金最主要的投资者之一。投资者通过投资母基金间接投资股权投资基金,主要有以下四个原因:分散风险、专业管理、投资机会、规模优势。

对应点

故事元素	概念对应
方东家手里攥着的三万两闲钱	母基金所募集的众多投资者资金之一
陈师傅在桥头撮合、引荐	母基金的"集合多个投资者资金"的角色
郑老大把三万两拆成十份投十家铺子	母基金分散投资于多只子基金、降低单只基金依赖风险的核心机制
郑老大十年看铺子的经验和人脉	母基金管理人拥有专业的股权投资知识、人脉和资源,即"专业管理"
生意红火的铺子排长队、郑老大能进	母基金作为专业投资者与子基金有长期良好关系、能获得普通投资者难以企及的投资机会
抽成看似多一道手,实则替方东家省了请账房、跑铺子的钱	母基金通过规模效应节约成本,中小投资者自建团队不经济
墙上"永丰号合营图"——柜子分银到十家铺子	母基金"不直接投资企业,而是通过投资子基金间接配置资产"的本质

来源

. . .

《母字号的三桩投》

永丰镇外十六铺桥头，民国那会儿是水码头，到了一九五零年代改成了一溜儿合作社的招牌。镇上有个钱庄，掌柜姓郝，单名一个"鼎"字，人都喊他郝掌柜。郝掌柜做了一辈子银钱生意，到了一九五二那年把"郝记钱庄"牌子摘下，换上新漆的："**母字号合股契**"。

老主顾们都来看热闹。郝掌柜站在柜台后头把那面新招牌朝外亮了亮，慢条斯理说："往后我这铺子，专替大伙管钱——钱也不投自个儿的买卖，专投到别人家合股契里去。"

"那跟从前有什么两样？"底下人起哄。

"从前那是一对一的托付。"郝掌柜敲着柜台，"东家李四托我，我替他一家找一桩买卖，签一张托字据，期一到本息两清，咱两不相欠。那是早年间七十年代的做法——钱少、契少、动静也小。"他翻出一本旧账册指点，"一九六三年王麻子要投镇上烧窑的买卖，我替他签了一纸托字据；一九六五年赵寡妇要把丝线铺子出手，我又替她寻下家。"他叹了口气，"那都是一家托一家的小活儿。"

二

转眼到了一九九零年代初，永丰镇热闹起来。十六铺桥头新开十几家合股契，个个招股。郝掌柜铺子门口也排起长队——这回排队的不是托他投钱的人，而是来"卖契"的小掌柜。

一天，一个穿洋装的后生从上海过来，名叫钱小开。一进门就拱手："郝掌柜，我在上海滩做了三年水运合股契——眼下一桩急事要回老家，手里那本《永丰第三水运合股契》想转出去。您收不收？"

郝掌柜还没答话，门外又进来一个布衣老头，是本镇老木匠周师傅。周师傅进门就作揖："掌柜，我攒了半辈子钱想投个稳当买卖——自个儿看不懂账本，您能不能替我去押一桩？"

钱小开急了："您可不能只接周师傅的活儿，您得先收我的契！我这本水运契可是年年有红利的！"

两方人在柜台上吵起来。郝掌柜不慌不忙，把算盘往旁边一推，从柜底捧出一本新账册，封皮写着"母字号合股契·三桩投法纪要"。

三

"二位都坐下。"郝掌柜给两人倒茶，"我这母字号合股契，做的就是**替大伙管钱**的生意。如今钱多、契多、动静大得很——镇上从水运到木器到窑火到丝线，几十桩合股契，哪一桩都缺本钱。"

他用手指头在账册上划三个大圈：

"头一桩，**投新立的合股契**——镇上要新立一桩木器合股契，本钱不够，我母字号出好本钱的东家一道入伙，跟那小合股契的掌柜坐到一张桌上分钱。这叫**一级**。"

"第二桩，**接手别人要转的份子**——钱小开那本水运契要转，我母字号掏银子整个接过来。这叫**二级**。"

"第三桩，**母合股契自个儿去押买卖**——周师傅您信得过我，那我不去找别的合股契，我母字号自个儿拿着您这笔本钱，直接去押一桩窑火买卖，赚了归您，赔了算我的。这叫**直接**。"

钱小开眼睛一亮："那我这本水运契，您走第二桩？"周师傅也点头："那我这一笔就走第三桩。"郝掌柜笑了笑，又提笔在账册上添一行小字："一九九二年，母字号合股契，**P + S + D**——三种投法并着走。"

四

打那以后，郝掌柜的"母字号合股契"在十六铺桥头出了名。镇上再开新契，掌柜头一个去打招呼的是郝掌柜；哪家要把手里那份子出手，第一个找的也是郝掌柜；哪家本钱凑不齐想直接拉人入股，郝掌柜铺子里也常备一笔银子。

一九九五年秋天，镇上"永丰合股契同业公所"立了一块石碑，碑文记着一句话：

"自九十年代初以来，母字号合股契**替大伙管钱**的本钱一年比一年多，到如今已是**永丰镇合股契最大的本钱东家之一**。镇上从水运到木器到窑火到丝线，桩桩合股契的成立，都离不开这母字号出的好本钱——它出钱出的稳，**持续**地支持着镇子上**实实在在的买卖**和那些手艺人、老字号搞出来的新花样。"

碑文最后一行刻着："母字号三桩投法——投新契、接手份子、自个儿押买卖——缺一桩不可。"

夕阳落在十六铺桥头的水面上，郝掌柜拄着拐杖站在桥上，看着自己那块招牌在晚风里轻轻晃。

· · ·

原文定义

> **股权投资母基金**出现于 20 世纪 70 年代。起初是**一对一、固定期限**的托字据，钱少契少；20 世纪 90 年代初以来，演变为**集合多个投资者资金的专业受托投资业务**，资金规模渐大。如今已成为**股权投资基金最主要的投资者之一**；在中国，**持续作为优质资金供给方**支持实体经济和科技创新。
>
> 母基金业务可概括为"**投资子基金 + 投资二手基金份额 + 直接投资**"——即 **P + S + D**（Primary + Secondary + Direct）。

对应点

故事元素	概念对应
原文概念	故事对应
股权投资母基金	母字号合股契

70 年代一对一托字据	一家托一家的小活儿
90 年代初集合受托	一九九零年代初排长队、替大伙管钱
最主要投资者之一 / 持续优质资金供给方	永丰镇最大的本钱东家之一，持续出好本钱
支持实体经济和科技创新	支持镇子上实实在在的买卖与老字号新花样
投资子基金（Primary）	投新立的合股契（一级）
投资二手基金份额（Secondary）	接手别人要转的份子（二级）
直接投资（Direct）	母合股契自个儿去押买卖（直接）
P + S + D 策略	母字号合股契·三桩投法纪要

· · ·

一、政府投资基金的概念

寓言故事 —— 《库银出的一份》

永丰镇东街的吴主簿这几天茶饭不香。镇上要修一条从十六铺桥头通到南货行的石板路,预算拢共就那么点银子,挨家挨户凑,凑到猴年马月也凑不齐。这条路要是不修,南货行的山货运不出去,北边的棉花又运不进来,卡在中间一潭死水。

吴主簿在镇公所的案头坐了一整晚,把账本翻来覆去看了三遍。第二天一早,他换了身干净长衫,径自往永丰号商行去了。永丰号大掌柜郑老大正端着茶碗看账册,听见吴主簿来找,撂下茶碗迎出来。

"郑掌柜,实话实说,"吴主簿把来意摆上桌,"镇里想修路,可库里能动的银子撑死只够三成。我琢磨着,得换个法子。"

郑老大"嗯"了一声,没接话。他做了一辈子买卖,知道吴主簿这种镇公所的人上门,后头一定跟着个新花样。

吴主簿接着说:"我想和永丰号合一个'库银商行路'。镇里从库里拨一份银子出来,做头一份的本钱;永丰号也出一份,凑在一起,交给懂行的人去打理。赚了,大伙按份头分;亏了,各自担着。可有一条——这钱,得投到镇子真正缺的行当上去,不许拿去炒南洋橡胶,也不许拿去放高利。"

郑老大把茶碗盖往上一揭,热气蹿出来,他没喝,反问了一句:"吴先生,这事儿——我图啥?"

吴主簿早料到他要问:"镇上要是把路修通了,南货行的货走得出去,北边棉花进得来,永丰号一年到头走货的车马费至少省下两成,周转也快了。这笔账,郑掌柜自个儿算。"

郑老大低头拨了拨算盘珠子,半天没响。镇上确实卡在这条路上,永丰号虽大,也吃足了路难行的苦头。可要和镇公所合到一起出钱,他心里犯嘀咕:这是商行还是衙门?要是镇里哪天一道令下来,把这钱挪去修庙,自己找谁说理去?

正犹豫着,门外进来一个人——是永丰号的刘账房,手里捏着一张单子,说南货行今天又有三车山货发不出去,霉了两成。郑老大听完,把单子往桌上一拍,回头看吴主簿:"吴先生,这事儿,章程怎么定?"

吴主簿慢条斯理地从袖子里抽出一张纸:"章程就四个字——政府引导、市场运作。政府管的是大方向,哪条路要修、哪个行当要扶,这些事政府来定;可这钱交给谁去投、怎么投、什么时候收回来,一概由行家按规矩办,衙门不伸手。我吴某人在镇公所干了二十年,头一条规矩就是'活的部分也得有规'。"

郑老大听完,又拨了一轮算盘。这一回,珠子噼里啪啦响得脆亮,像在替他应允。末了,他把茶碗盖一合:"成。永丰号出这一份。"

吴主簿起身拱手,正色道:"郑掌柜,谢你信得过。咱们这一份银子,往后再加上别家商行的一份两份,凑成个像样的盘子,交给懂行的人去打理,投到镇上最缺的地方去——这才是正经的'库银出的一份'。"

路,后来真修通了。十六铺桥头到南货行的石板路,三年就见了回头钱。而那个由镇库和永丰号共同凑起来的盘子,慢慢从一条路扩到了好几个行当——棉花织坊、桐油坊、码头仓栈,一项一项都有人管、有人投、有人收。

镇上的老人们站在十六铺桥头看新路,都说:"这条路,是镇里和商号一块儿走出来的。"

· · ·

原文定义

> 依据《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》,政府投资基金是各级政府通过预算安排,单独出资或与社会资本共同出资设立,采用股权投资等市场化方式,引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。政府出资主要包括通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资等方式。政府投资基金遵循"政府引导、市场运作、科学决策、防范风险"的基本原则。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿从镇库拨出的那一份银子	政府通过预算安排出资(政府出资部分)
郑老大从永丰号拿出的那一份	社会资本共同出资的部分
镇里只出得起三成,需要商号一起凑盘子	单独出资或与社会资本共同出资的两种设立方式
吴主簿强调"投向镇上真正缺的行当,不许炒橡胶不许放高利"	引导社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业(政策性目的)
吴主簿说"政府管大方向,衙门不伸手投什么怎么投"	"政府引导、市场运作"的基本原则
镇里和商号合在一起,交给懂行的人去打理	采用股权投资等市场化方式运作
修路、棉花织坊、桐油坊、码头仓栈一项一项投下去	投向特定领域,引导产业发展
赚了按份头分,亏了各自担	与社会资本利益共享、风险共担的市场化逻辑

来源:科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第五节 政府投资基金 · 一、政府投资基金的概念

. . .

（一）基本信息

寓言故事 ——《永丰号那块老匾》

永丰镇十字街上，有一处铺面，三开间，门楣漆成赭红色。铺面早年是卖南北干货的，前任东家过世后，铺子空了大半年，窗棂上积了一层细细的灰。镇上的人经过都要多看两眼，心里都琢磨：这块地皮，怕是要被哪家吃下来。

消息传开那日，陈师傅正在十六铺桥头的茶馆里剥盐水花生，听人念叨，抬眼就瞧见郑老大带着小满从街那头走过来。郑老大步子不快，手里捏着一张写满字的纸，神色却比平时多了几分郑重。陈师傅便把筷子一撂，招呼着喊了一声"郑掌柜——"。郑老大没停步，只回一句："今日忙，晚些再来寻你喝茶。"他径直往孙状师的书斋去了。

到了书斋，孙先生正伏在案上替人改一份田契，听见脚步声抬头，摘下老花镜，笑了一笑："郑掌柜，可是要立字号了？"

郑老大坐下，把那张纸摊在案上，开门见山道："永丰号这块匾，我是要挂的。但我心里有一桩难处——匾上要写什么、写多少、怎么写，写重了难看，写少了日后说不清。"

孙先生没急着答，反而问："郑掌柜立这块匾，是为了什么？"

郑老大说："我同几个老兄弟凑了一笔银子，一起做一桩长买卖。这桩买卖要存续一段不短的年头，银子放在一处进出，账要清清楚楚，人要明明白白。这块匾挂出去，镇上的人看一眼就知道这是哪一家的买卖、谁在管、谁在看着、做到哪一年止。可匾就那么大一块，字写多了挤，写少了又怕将来旁人说不认得。"

孙先生点点头，把老花镜重新架上，提笔蘸墨："郑掌柜，依律而论，这块匾——或者说这张'字号文书'——要刻下的，不是门面，是身份。身份要立得住，必要有几样是缺不得的。"

他提笔，在纸上写下第一行："字号名称"。郑老大说："就叫'永丰号'，沿用旧名，镇上人认得。"孙先生落笔，又写第二行："挂牌之日"。郑老大想了想："就定下月初六，黄道吉日。"孙先生点头，落笔写"基金期限"——郑老大接道："十二年。十二年间，银子进进出出，期满再议。"

写到第四行，孙先生停了笔，望着郑老大："管事的人写谁？"

郑老大沉吟道："自然是我。我出钱最多，账也归我看过。"孙先生便落笔"管理人：郑老大"。写完又问："可有托付他人代看银两的？"郑老大点头："镇东头有家小票号，周先生做事稳当，账目清爽。银子进出过他的手，他便是'托管人'。"孙先生又把这一行添上。

写到第六行，孙先生抬起头来，认真道："还有一样。依律，匾挂出去要到衙门备过案。备了案，衙门会给一个'字号编码'，这编码是独一无二的，查起来一查一个准。将来若立了公司或合伙做运营的载体，那载体自个儿还有'登记字号'、'落定之日'、'营业期限'，那是另一块小牌，挂在大牌边上。"

郑老大听完，长长地舒了口气，又皱起眉来："孙先生，那我原来那张纸上还列了'出资人共几位'、'银子各出多少'、'赚了怎么分'——这些要不要也刻上？"

孙先生摇头，笑了："那些是牌面底下的账，归账房管，是另一本册子的事。今日立的是'基本信息'，是把郑掌柜这一号买卖，先稳稳地认下来。名字、起头、止处、谁管、谁托、备过案——这六样，是这块匾该有的字。旁的，下一本册子再记。"

郑老大这才松开了攥着纸的手，朝孙先生一拱手："多亏孙先生。今日我便去寻木匠师傅，就照这六样，刻匾。"

出门时，他撞见小满正探头探脑地在门口候着。小满凑上来问："爹，匾上写了些啥？"郑老大把那张纸递过去："你念念。"小满接过，一字一字念出来：字号名称、起头之日、止于何时、管事是谁、托账给谁、衙门备案。小满念完，眼睛亮亮地看着郑老大："爹，这——我明白了。这就跟人一样，得有名、有生辰、有寿数、有户主、有代管、还得在衙门里登过记。少一样，旁人问起来便答不清。"

郑老大抬眼望着十字街那块空铺面，半晌没说话。然后他点点头，转身往木匠铺子的方向去了。

那块赭红色的匾，后来就挂在了三开间铺面的门楣上。镇上人走过时，都要停一停，看一看匾上那几行端正的字——不必多，认得出这一号买卖是谁家的，从哪日起，到哪日止，便够了。

· · ·

原文定义

> 基金产品应当具备自身的基本信息，包括：基金名称、成立日期、基金期限、管理人名称、托管人（如有）等。在我国，基金产品备案过程中还会申请产品编码，基金通过设立公司或合伙等实体作为运营载体的，还会有实体的统一社会信用代码、工商成立日期和营业期限。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号这块匾	基金产品"基本信息"的整体——是一块对外的"身份牌"
匾上"永丰号"三个字	基金名称
孙先生落笔的"挂牌之日"	成立日期
匾上刻的"十二年"	基金期限
匾上"管理人：郑老大"	管理人名称
匾上"托管人：周先生"	托管人名称（如有）
孙先生提到衙门的"字号编码"	基金备案时申请的产品编码
"另挂的小牌"上的字号与落定之日	实体作为运营载体时的统一社会信用代码、工商成立日期和营业期限

郑老大原本想刻"出资人/出资额/分配"	信息范围外——属于基本信息之外的其他要素，不刻在匾上

** 来源**

. . .

（一）公司型基金的概念

寓言故事 —— 《永丰号立公司》

永丰镇这一年的开春茶会上，郑老大坐在主位，面前摊着一叠田契、铺契、几本旧账。他做了十几年买卖，米行、布庄、一个小钱庄，生意越做越大，可麻烦也跟着来了。上个月江南发大水，米行的货沉了船，钱庄的存户堵上门要兑银子，他手头周转不开，差点把布庄的地契也搭进去。这夜他在账房里坐了一宿，翻来覆去想一个事：再做下去，单打独斗顶不住了，得有人一起担，可要是别人也把身家性命都押进来，谁敢？

他把镇上几位数得上号的主顾都请到了永丰号后院的小厅里。茶过三巡，他开门见山：他想拉大家伙儿一块儿做一桩长远的生意，专投镇上和邻县有出息的小作坊、新铺子，将来赚了按份分，赔了大家也按份赔。可这话一出口，几位老客都面面相觑。何老客先开了腔："郑东家，您这意思，咱大家伙把银子凑到一处？万一赔了呢？赔的是一摊子，还是赔我们各自的家底？"许先生也点头："我那几亩薄田可是祖上传下来的，要是全押进去，心里没底啊。"

这话戳到了郑老大的痛处。他自己何尝不是这么担心的？人多钱多固然好，可要是把所有人都绑到一艘船上，船沉了谁都跑不掉，这生意没人敢做。可要做，又不能让大伙儿把全部身家都搭进来——必须有个"兜底"，让人心里有数。

隔日清早，他独自一人过十六铺桥头，踱进了孙先生的书斋。孙先生正临帖，见他进来搁下笔。郑老大把心事一五一十说了，问有没有这么个法子：能让大家伙儿凑钱做一桩共同的事，可又不必拿自己家底去赌那一铺子。

孙先生听完，捻须沉吟良久，从书柜里抽出一卷发黄的律例，慢慢翻到某一页，指着几行字说："依律而论，前朝那部《公司律》——后来又修订过——里头写得明白。你要让人凑钱做买卖，又不想让他们赔上身家，只有一个法子：立一个'公司'。"

郑老大皱眉："这'公司'，和咱如今东家掌柜的买卖有何不同？"

孙先生用朱笔在纸上写下一行字："公司者，独立之法人也。"他接着说，依律，这公司虽是你我他凑钱设起来的，可一旦立起来，它自己就成了一个'人'——一个法律上拟出来的人。它有自己的名号，有自己的账本，有自己的印鉴。它能立契约，能打官司，能被人告，也能告人。最要紧的是——它的财产，与你我这些凑钱的人，是分开来的。"公司"欠的债，公司自己还；你我个人家里的田、屋、银，与这"公司"无涉。债主们不能跑到你家去搬你的田契、抬你的家具来抵公司的债。

郑老大听得眼睛发亮："那万一这'公司'赔光了，还差一截子呢？债主还能不能找我们这些当初凑钱的人要？"

孙先生摇头："依律，你当初凑了多少银子，就以那笔银子为限。公司赔光，公司就算完了；它要是还差一截子，差的部分由它自己的'法人'身份去扛——其实也就是认栽了。你我这些凑钱的人，不必再掏自己家底去补。这一条，律上叫做'有限责任'。换句话说，你拿出十两银子投进去，最坏的结果，是这十两没了；你家里的田、屋、铺子，一分一毫都不会动。"

郑老大心里那块石头一下落了地。他立刻想到了几桩事：第一，从今往后，他可以放心邀人凑钱做长买卖，人家也不必担心倾家荡产；第二，那"公司"一旦立起来，它就是镇上一个堂堂正正的主儿，能签大契、能告官、能被告，行事比合伙搭伙稳当得多；第三，他自己也可以既是凑钱的人，又是被公司请来打理日常事务的人，两头都占着，把生意做透。

可他也立刻想到另一层顾虑："孙先生，这'公司'既是依律而立，那律上头定下的规矩，怕是不少吧？股东该怎么议事情、分银子、添人减人，是不是都得照着律例来？不像咱从前搭伙那么随便？"

孙先生颔首："依律而设，便要依律而行。公司的规矩——股东会、董事会、账目、议事章程——是律上写明的，不是你我能随意改的。这是一把双刃剑：好处是大家都守一样的章法，省得扯皮；坏处是凡事要照规矩走，比那灵活搭伙的散买卖，多了些束缚。所以你心里要有数，公司这一桩形式，做正经长久买卖是稳的，要图个轻便省事，那就不一定合适了。"

郑老大沉吟半晌，起身一揖。回家路上，他心里已经拿定了主意：要做，就立公司；立公司，就老老实实照着律上的章法走。回头把这话掰开揉碎跟几位老客说清楚，让大家各自出多少、占多少份、出了事怎么算、赚了怎么分，白纸黑字落在章程里，再到镇公所让吴主簿备案登记，盖上大印——这"永丰同益投资公司"，从今往后就是镇上一个堂堂正正的"人"了。

茶馆里陈师傅后来听说这事，抿了口茶，嘿嘿一乐："依我说，这郑老大算是想明白了。人多势众和身家性命，本来就是两码事，能想个法子把这两桩分得清清楚楚，这买卖才做得长久。"

· · ·

原文定义

> 公司是以营利为目的的企业法人。法人，即"法律上拟制的人"，从而具有独立从事法律行为的主体资格。这种法律上的拟制，体现在两个方面，一是法律权利，二是法律义务。我国法律规定，公司能够以自己的名义享受法律权利，也以自身财产独立承担法律义务。公司的财产在设立时来自股东，但在股东投资后，该部分财产即独立于股东。这意味着，一般情况下，股东不能随意取回财产，而公司资不抵债时也不能强制要求股东以其他财产为公司承担债务。股东仅以所投资的财产为限承担责任的制度，被称为"有限责任"。
>
> 公司型股权投资基金采用公司的组织形式设立，法律依据为《公司法》。投资者是公司股东，依法享有股东权利，并以其投资额为限对公司债务承担有限责任。公司型基金可自行或委托专业基金管理人进行基金管理。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大拉人凑钱做投资生意	投资者共同出资设立基金
江南发大水、钱庄挤兑、郑老大担心自己家底被搭进去	股东个人财产与基金财产混淆的风险
孙先生说"立一个公司"	依《公司法》设立公司型基金
"公司"立起来后成为一个"法律上拟制的人"	法人——独立从事法律行为的主体资格
公司有自己名号、账本、印鉴，能立契约能打官司	法人以自己名义享有法律权利、承担法律义务
公司财产与凑钱人的家产分开，债主不能搬股东田契	基金财产独立于股东，股东有限责任
赔光了也只赔当初投的那十两，不动家底	股东以其投资额为限对公司债务承担有限责任
立公司要照律上的章程走、不可随意	公司法对组织形式、治理结构的强制性规定
郑老大既是凑钱人又可受公司委托打理事务	投资者既为股东，公司可自行或委托管理人管理基金
永丰同益投资公司在镇公所备案登记	公司的法定设立与登记程序

来源

. . .

（一）创业投资

寓言故事 —— 《一袋铜钱》

永丰镇上的人都知道，郑老大有一子叫小满。这孩子二十出头，前两年被家里送去上海洋行学生意，前阵子刚回镇上，满嘴新词，走路都带风。一进永丰号的门，他就跟郑老大说："阿爸，上海那边现在都这样——年轻人开个摊子、做个小买卖，不找钱庄借银子，靠外面的人投钱入股，等做大了再把股份转出去，投钱的人就赚翻了。"郑老大抬眼看了他一下，没接话，只说了句"账上说话"，便拨算盘去了。

开春后，镇东头的张木匠有个心事。他儿子张小鱼在外头学了门织布机的新手艺，想回镇上开个小作坊。可置办机子、买丝、租铺面，处处要钱，木匠家里翻箱倒柜凑了一袋铜钱，连一半都凑不齐。张木匠心里急：那手艺是真的好，织出来的布又快又密，可是镇上能借钱的地方就是钱庄，利息高得吓人，要是头一年没站稳脚跟，连本带利赔进去，这辈子都翻不了身。

小满听说这事，跑去张家看了一趟。他蹲在作坊地上摸了摸那台样机，眼睛亮了："这机子要是真能用，半年就能回本。"他跑回永丰号，跟郑老大认真说道："阿爸，我不要家里的银子，我用自己的积蓄，再去找陈师傅凑一点，投到张家去。不是借钱给他们，是入股——钱直接进张家作坊，不是还给我，是拿去给他儿子买机子、买丝、付铺租。我占两成份子，作坊赚了我跟着赚，等做大了，有人愿意接手我这部份子，我转出去，那一笔就是我的回报。"郑老大算盘停了："你要是亏了呢？""那就认。"小满答得干脆。郑老大又问："你图什么？""图他这门手艺值不值钱。他要是真做起来，这门手艺能赚大钱，我跟得早，分得才多。"陈师傅在旁边端茶，听了半晌，慢悠悠插了

一句："这事我听桥头老王说过，洋人叫这叫什么'venture'。本大利大，本也可能打水漂。"小满点头："是。所以要找那种还没做大、但有苗头的人家。"

头三个月，张家作坊靠着新式织机，果然接了好几单镇上的活。可第四个月，镇西头突然冒出另一家作坊，机子更先进，价格压得更低。张小鱼的订单一下少了一半，张木匠急得团团转，半夜敲小满的门："小满，这可怎么办？要不……你那份子钱退你一些？"小满坐在门槛上想了很久。他没退钱，反而连着三天跑去作坊，帮着张小鱼的弟弟改了一道工序——把染布的池子重新排了位置，省下一笔工钱，又教他们怎么跟镇上的布行谈赊账。第六个月，作坊活过来了，到年底一算账，张家不光回了本，还赚了三袋铜钱。

年底分红那天，张木匠把一袋铜钱塞到小满手里："拿着，这是你那份。"小满掂了掂，没有全收。他对张木匠说："张伯，这钱我先不动。明年你儿子想再添一台机子，钱不够，我这份子钱就留在作坊里，给你添机子使。等再过两年，作坊站稳了，外头有人想接我这两成，我转出去那一笔，才是真正落袋的。"陈师傅在旁边喝茶，听完点点头："投进去的钱不是攒着等收，是跟着这家小作坊一起长。它长大了，你那份子才值钱。这跟我们当年在十六铺桥头等一只货船涨水，道理是一样的——船没来，钱就还在水里。"小满回头看了一眼郑老大，郑老大拨着算盘，没抬头，但嘴角微微翘了一下。

· · ·

原文定义

> 创业投资，也称风险投资，是指向处于各个创业阶段的未上市成长性企业的股权投资。具体来说，创业投资是指向处于创建或重建过程中的未上市成长性创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后，主要通过股权转让获取资本增值收益的投资方式。

对应点

故事元素	概念对应
小满把积蓄投进张家的作坊	创业投资：把钱投进还在创建过程中的小本买卖
张小鱼的织布机作坊处于刚开张阶段	投资对象是未上市、还在成长早期的企业
小满的钱直接拿去给作坊买机子、买丝、付铺租	投资采取增资方式，钱直接进入被投资企业，而不是给原出资人
小满只要两成份子，不插手经营	参股投资，不谋求控股权
小满帮张家改工序、谈赊账	投后管理侧重给被投资企业提供增值服务，帮它成长
小满说"以后有人想接我这两成，我转出去"	退出方式主要靠股权转让，赚的是成长带来的增值
小满没用钱庄贷款，全用自有积蓄投入	不使用杠杆

来源

· · ·

二、股权投资母基金的业务

寓言故事 —— 《陈师傅分银子》

永丰镇上有个规矩，但凡哪家攒下了一笔闲钱，不愿自己下场折腾，便爱把银子交给十六铺桥头的陈师傅。陈师傅这人没别的本事，就是桥头茶馆里消息灵，认识的人多，谁家字号靠谱、谁家掌柜做事稳、谁家铺子最近要扩但缺本钱，他心里头都有一本账。

这一年开春，永丰号的郑老大找上门来。郑老大一进茶馆，没寒暄几句，便从袖子里抽出一叠银票，拍在桌上："陈师傅，这是八千两。这几年洋布生意我没心思做，倒想把手头的闲钱分一分。你给指点指点，这银子怎么个分法。"

陈师傅看了银票一眼，没立刻答话，先给郑老大倒上一杯粗茶，才慢悠悠开口："东家莫急。银子放我手里过一道手，不是为了替你藏起来，是替你去做三桩事。"他伸出三根指头，一根一根掰给郑老大听。

"头一桩——分给各字号。"陈师傅说，"永丰镇上这几年冒出来的新字号不少，可靠的就那么几家。我把银子投到那些新字号里去，做他们的后头股东。钱不白给，我替东家考察他们的掌柜靠不靠谱、做生意的那套路子稳不稳、过往的买卖是赚是赔。这一步最稳当，是咱们这行的老本行。"

"第二桩——接别人手里现成的份额。"陈师傅顿了顿，又说，"有些字号开张几年了，做到一半东家急着用钱想退出；或者哪家掌柜想换个东家来注资。这一类已经开了张的字号，我替东家把他们手里头那一份子接过来。接过来的时候价钱还能压一压，省下的就是赚下的。而且这种字号已经做了几年生意，里头押的是什么货、什么生意，账上一翻就清楚，比新开张的字号要稳当得多。"

"第三桩——自己下场挑买卖。"陈师傅端起茶杯抿了一口，"前两桩都是把银子分出去，让别人替东家打理。但这不意味着我们啥也不挑。偶尔有几家字号拉到了好买卖，本钱不够想拉人入伙，我们自己也挑一两个稳当的买卖，跟他们合着投一份。这样一来，东家的银子既分了散、避了险，又没把好买卖全让给别人。"

郑老大听完，半晌没说话，眼睛盯着茶杯里的茶叶转。陈师傅看穿他的心思，添了一句："东家莫把这三桩事想得太散。其实是分银子、挑掌柜、跟人合做，三桩事一桩套一桩。东家你那八千两银子交给我，我既不全分出去当甩手掌柜，也不会全攥在手里自己挑——三桩事配着做，才叫把银子过了一道手，过得值当。"

郑老大这才点头，把银票往陈师傅那边推了推："成，那就按你这老江湖的路子来。"

陈师傅收起银票，朝郑老大拱了拱手。十六铺桥头的河风吹过来，桥下的乌篷船摇摇晃晃地过去，船上装着各家字号刚发走的货，也装着陈师傅新一批分出去的银子。

· · ·

原文定义

股权投资母基金的投资策略可以概括为"投资子基金+投资二手基金份额+直接投资"策略，即"P+S+D"策略（Primary+Secondary+Direct）。

（一）投资子基金是指母基金在股权投资基金募集时对基金进行投资，成为基金投资者。母基金发展初期，主要从事子基金投资业务，这是母基金的本源业务。

（二）投资二手基金份额是指母基金在股权投资基金募集设立完成后，对存续基金或其投资组合进行投资。

（三）直接投资是指母基金直接对非公开交易的企业股权进行投资。在实际操作中，母基金通常扮演跟投角色，和其所投资的股权投资基金联合投资，依托子基金管理人的资源和能力获取优质项目。

对应点

故事元素	概念对应
陈师傅是桥头"过一道手"的人	母基金的中间受托人定位
郑老大把八千两银子交给陈师傅	投资者把资金交给母基金
头一桩——把银子投给新字号，做后头股东	P 策略：投资子基金（母基金本源业务）
陈师傅考察掌柜稳不稳、过往买卖盈亏	母基金选子基金时重点考察投资理念、市场、管理团队、既往业绩等
第二桩——接别人手里现成的份额，价钱能压一压	S 策略：投资二手基金份额（含价格折扣）
已经做了几年生意、账上一翻就清楚	S 策略优势：底层资产透明度高
第三桩——跟人合着投一份好买卖	D 策略：直接投资（通常跟投）
三桩事配着做、不全分出去也不全攥着	P+S+D 三种策略并行，构成母基金完整业务版图

来源

. . .

（一）政府投资基金的含义

寓言故事 —— 《十六铺桥头的"合股修渠"》

民国三十八年的春天，永丰镇遇到了麻烦。

连着三个月没落雨，十六铺桥头那一片三百亩良田，旱得地皮子都裂了缝。田埂边一排老柳，叶子卷得像纸筒筒。镇上的农人天天到桥头茶馆里诉苦，说再这么旱下去，秋收连种子都收不回来。

这桩事头一个传到镇公所主簿吴主簿耳朵里。吴主簿姓吴名守章，在镇公所坐了十二年堂，从来是个"不苟言笑"的人。他听完农人的陈情，把算盘拨了三遍，得出一个数字：要从西山河里引水过来，最少要三百五十块大洋；可镇上今年能调度的公款，满打满算只有一百二十块。

差着两百三十块。差一大截。

吴主簿那几天在堂上茶饭不思。镇上的几位乡绅听说了，也纷纷到镇公所来出主意。郑老大——永丰号的大掌柜——这日也来了。他刚坐下，就开门见山说："吴主簿，这桩事，公家自己修，钱不够；要靠农人一家一户凑，又凑不齐。依我看，得换个法子。"

吴主簿抬眼看他："郑东家何意？"

郑老大端起茶碗喝了一口，慢慢说："公家出一半，民间凑一半，凑成一份钱粮，放到一处，专款专用，雇人修渠。渠修好了，水来了，地种上了，秋后水过桥头，从收益里分账归还各家。这账，公家管总账，民间管执行。"

吴主簿把这套法子在心里过了三遍。公款占大头，但只管方向、不管修渠的细节；民间出小头，但承担挑土、砌石、监工这些具体的活。两家合起来做一桩事，但分得清清楚楚。公家那一份钱，是从今年预算里单独列出来的；民间那一份，是各家自愿凑的，不强派。

"依律而论……"孙先生在旁边轻轻敲了敲桌子。他是镇上状师，每逢镇上要立"契"，必到场。他接过话头，"这便是典型的合股做事。政府出本，民间出工，定个章程，立个账本，分头执行，按约分账。章程里写明：钱怎么用、工怎么做、账怎么算、收尾怎么交——一条条白纸黑字。"

吴主簿听到这里，紧锁的眉头松开了。

"可是郑东家，"吴主簿突然反问一句，"合股修渠这法子，民间谁牵头？"

郑老大指了指自己："我牵头。"

吴主簿再问："那公家谁牵头？"

吴主簿又指了指自己："我牵头。"

两人都笑了。这就是关键——事情由公家和民间两头认账，但公家不能直接指挥民间怎么修。公家管"该不该修、修在哪里、钱不能超多少"；民间管"怎么修、何时修、找谁修"。两边都不越界。

三月十五那天，桥头立了碑，碑文是孙先生亲笔撰的：

"……本渠之修，镇公所出公款一百二十块，永丰号等商号合出民间款二百三十块。公款用于石料大件，民间款用于人工杂费。公家派员查验账目，不干预具体施工。民间推举郑老大为总领，依约如期竣工。渠成之后，秋收过桥头，先还公家之款，余归民间分账。"

这一年六月，水从西山河引到了十六铺桥头。三百亩田插上了秧，秋天收了四百石谷子。碑文上写的条款，一条条按着兑现了。

到第二年春天，吴主簿坐在镇公所里，案头摊着一份新文书——《永丰镇水利共济金管理办法》。他把笔搁下，对刘账房说："这件事，账上说话——公家出小头，民间出大头，两家合股做一桩事。钱出自预算，但做事要按民间那套规矩来。这叫什么？这就叫……"

他没说完，提笔在文书封面写了五个字：

政府投资基金。

· · ·

原文定义

> 依据《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，政府投资基金是各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。政府出资主要包括通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资等方式。政府采取注资国有企业方式设立基金，明确相关资金专项用于对基金出资的，原则上按照政府出资有关要求管理。财政部门通常根据本级政府授权或合同章程规定行使政府出资人职责。政府投资基金遵循"政府引导、市场运作、科学决策、防范风险"的基本原则。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿从镇公所预算里拨出的一百二十块	各级政府通过预算安排出资（政府出资主要方式之一）
永丰号等商号合出的二百三十块	与社会资本共同出资设立
公家出钱，民间出力，两家合股修渠	单独出资或与社会资本共同出资设立基金
郑老大牵头组织民间出资与施工	市场化方式运作，由专业管理人执行
碑文写明钱怎么用、工怎么做、账怎么算	按合同章程规定管理，基金合同章程是治理基础
吴主簿只管查验账目、不干预具体施工	财政部门根据本级政府授权或合同章程规定行使出资人职责
渠修好后按约分账、归还款项	政策性引导与市场化利益共享、风险共担
公家出小头、民间出大头，按民间规矩做事	"政府引导、市场运作"基本原则的具象化

来源：科目三 · 第三章第五节 · （一）政府投资基金的含义

· · ·

（二）投资范围

寓言故事 —— 《永丰号的入股文书》

永丰镇上数一数二的永丰号要扩股了。消息从茶馆里传出来的那天，十六铺桥头的陈师傅正端着茶碗，连说了三句"难得、难得"。掌柜郑老大把新进的股银拢在柜上，沉着脸把状师孙先生请到了书斋里。

郑老大面前摊着一叠拟好的入股文书草稿，眉头拧成一团。

"孙先生，我这趟扩股，不同往日。"郑老大手指点着草稿，"镇上想入股的，情形可不一样——有染坊的张记要钱周转，有纱厂的周记想再添几台机器，有城外的赵员外想投几座茶山，还有我家那小子小满，从上海洋行学生意回来，张口闭口就要做'新买卖'。若是一股脑儿都接，永丰号是染坊、是纱厂、是茶园、还是洋行新铺子？自己都说不清。"

孙先生把茶盏搁下，笑了一声："东家，这事我见得多。依律而论，合伙的文书头一条，必先把'投哪类铺子'写死。一份入股文书上若不写清投向，写到后来张三要管染缸、李四要管茶山、周先生要管纱机、孙先生又要管他那新买卖，账上哪一笔归谁、赚了归谁、亏了归谁，全乱套。"

郑老大听了半晌没说话。他最怕的就是"乱"——永丰号做了二十年，账上从没乱过，柜上的每一两银子都流得清楚。

"那依你之见？"

孙先生提笔，把入股文书的第一条撕掉重写。他一面写，一面念：

"这一条写明——永丰号本轮所入股银，**只投一种生意**：商户所持之股份。也就是说，张记想入股，就以张记的股份入股；周记想入股，就以周记的股份入股；茶山同理；小满的新买卖，也得看是股是债再说。一句话——不投铺面、不投货栈、不投金银细软、不投洋行的票据，只投'股'这一样东西。"

郑老大听完点点头。这是头一层——投的是哪一类"东西"，白纸黑字先钉死。

可孙先生的笔没停。

"东家，光这一层还不够。股和股还不一样——张记的染坊才开三年，账上还亏着本；周记的纱厂做了十年，正是上劲的时候；茶山那边是老树，年年稳当；小满的新买卖，洋行里怎么叫来着——'在折腾阶段'。这几种生意，性子天差地别，全搅在一口锅里，早晚出事。"

孙先生把笔蘸了墨，又写下第二条："**所投之铺子，须注明所处之年岁**。初创期者一类，成长期者一类，稳当的老铺子一类，要翻新重整的另起一类。东家若觉着哪一类与永丰号气性不合，可在文书里写'本号不接'。"

郑老大想起永丰号二十年做的都是稳当买卖，城外那几座要"翻新重整"的染坊，水深得很，他一早就没打算碰。这下正好——写明不接，反而省了日后纠缠。

孙先生接着说第三层。这一层他写得最慢，每一句都斟酌过。

"东家，染坊归染坊，纱厂归纱厂，可染坊和纱厂里又分——做布的、做丝的、做染缸的。东家若只懂布，便只接做布的染坊；东家若只做江南的纱，便不必去碰北边的毛纺。这一条，**写明所投之行业**。"

他写完搁笔："东家，永丰号做的是江南一带的染织与茶贸，那就写明只在这几样里挑——生物、织造、茶贸，余者不接。这叫'行业上的圈'。"

郑老大长长地吐了一口气。他看了一眼三条新写的文书，眉头终于松开。

"孙先生，这三条写下来，'投哪类铺子'不就一目了然？"

"依律，正是。"孙先生把笔搁在砚台上，"东家这三层一圈——'投的是股'是一圈，'投哪一岁数上的铺子'是一圈，'投哪一行当'是一圈——将来不论谁来入股，张三李四王麻子，看这三条便知永

丰号接与不接。接的，再谈银两多少、占股几成；不接的，话不必多说，茶敬一盏便是。"

郑老大把文书小心收进匣子里。门外小满探头进来问："爹，那我在上海看的新买卖——"

郑老大难得露了点笑意："拿孙先生这三条去套。套得上，回来谈银两；套不上，先在洋行里再学两年。"

小满一缩脖子，转身跑了。桥头陈师傅正巧路过，听见这一句，端着茶碗笑出了声。

· · ·

原文定义

> 基金产品应当明确投资范围。股权投资基金产品的投资范围应当为非公开交易的股权性质的投资或以获得股权为目的的投资，后者主要指可转换债等。从被投资企业发展阶段而言，可以约定主要投资于企业的初创期、成长期、成熟期或转型重组期。此外，基金产品也会在设立之初明确基金的投资方向，即投资侧重的行业领域，例如生物医药、高端制造、人工智能、新消费等。

对应点

故事元素	概念对应
张记的染坊、周记的纱厂、赵员外的茶山、小满的新买卖	投资范围所涉及的不同被投资对象
文书第一条"只投股这一样东西"	投资范围限定为非公开交易的股权性质投资（含可转换债等以获得股权为目的的投资）
文书第二条按"年岁"分类——初创期、成长期、稳当老铺、翻新重整	投资范围按被投资企业发展阶段进行约定
文书第三条写明"只做江南染织与茶贸"	投资范围按行业领域进行约定（生物医药、高端制造、人工智能、新消费等）
郑老大主动把"翻新重整"一类写为"不接"	投资范围在设立之初的明确性（哪些接、哪些不接）
小满拿三条文书去套自己的新买卖	投资范围作为后续投资决策的筛选工具
孙先生说"话不必多说，茶敬一盏便是"	投资范围明确带来的甄别效率与边界清晰

** 来源**

· · ·

（二）公司型基金的特点

寓言故事 —— 《一爿老店的身段》

永丰镇上，郑老大的永丰号算得上一面老招牌。铺面三进，仓栈两座，伙计十来个，镇上做绸缎、桐油、山货买卖的，多半要从他手头过一道。这年春上，他琢磨着把手头散碎的几桩生意拢在一起，单独立一爿"通汇号"，专门做放账与合股的事，邀镇上几位相熟的老客一起出资。

消息传开，几位老客头一个问的就是："咱们出了钱，要是日后放账放折了本，会不会追到咱们家里头去？"郑老大在茶馆里把话摊开："自然不会，这通汇号一旦按公司立的章程去镇公所登了记，它就是一爿独立的铺子，自家账自家担。咱们出多少银子，便是多少，赔光了，也只赔到这爿铺子为止，债主不能上家里搬东西。"几位老客点头，这一节算是过去了。

接着便是立章程的麻烦事。郑老大把孙状师请来，孙先生捧着律例细细说："依律，公司的规矩是铁打的。你这铺子要持续开下去，账上的本钱就不能随意抽回，股东想退钱得走减资的路子；每年赚了银子，得先提一成的法定公积，剩下的才谈得上分；股东会、董事、监事、掌柜，一层层的人头都得摆齐，差一位都不合规矩。"郑老大听完，眉头皱起来："这原是给那些做了一辈子买卖的百年老店定的规矩，我这一爿放账的铺子，哪用得着这般周折？可要省一项，那便是违法。"

正好刘账房捧着算盘从外头进来，听了这桩事，插嘴道："东家，还有一桩——既然立了公司，便是独立的法人，赚了银子先得替公司交一道税，分到股东手里，股东个人还得再交一道。这一进一出，咱们合算下来，到手比别种法子少了一截。"郑老大愣了一下，长叹一声。

回到账房，他把几路法子摊开来比了比：若按公司立，规矩是稳当、风险是隔开，可本钱抽不走、公积先得提、治理一层套一层、税又得多交一道；若换合伙的法子，按协议分账便是，进退自由，税也没多重。他坐了半晌，又约了几位老客，把利弊一条条说清楚，最后大家议定——永丰号这一回，先用合伙的法子试一年，公司这条路，待日后生意真做大了、章程理顺了，再走不迟。

孙先生把律例合上，点头道："公司的壳子稳当、挡风，可它本不是为放账这一行量身裁的，衣裳再合体，也得看穿的人走不走得开。"郑老大把茶盏搁下，望着窗外那条老街，咂摸出一点味道——这世间，稳当与灵活，常常不能两全；先把身段认清楚，路才不会走岔。

. . .

原文定义

第一，组织形式成熟。公司在很多国家比合伙企业、契约结构有着更悠久的历史和更为健全的法律环境，进而使得这些国家的公司有着更完整的组织结构和更规范的管理系统，可以有效降低运作风险。

第二，法人资格能为投资者隔离风险。公司是独立的企业法人，所有股东只承担有限责任。正常情况下，债权人不会因公司型基金资不抵债而穿透追究投资者的责任。

第三，灵活性有限。法律法规赋予公司股东有限责任，同时也对公司施加诸多强制性的限制与规定。而公司这一组织形式并非为基金量身定做，因此公司的部分规定可能并不契合基金的运作模式。例如，在法定资本制下，公司需要遵循资本确定、资本维持、资本不变的原则……公司的股东会、董事（会）、监事（会）、经理等架构设置以及各自部分职权内容由法律直接规定……对于一个基金而言可能有些复杂和冗余，从而导致效率变低。鉴于此，在我国，公司型基金并非股权投资基金的主流组织形式。

对应点

故事元素	概念对应
通汇号去镇公所登记为独立铺子	公司型基金是独立法人，以自己的名义承担义务
股东"赔完只赔这一爿铺子，债主不能上家里搬东西"	有限责任，债权人不能穿透追究投资者
孙状师念的抽资要走减资、利润先提一成公积	法定资本制下资本维持、资本不变、法定公积金等强制规则
股东会、董事、监事、掌柜一层层摆齐	法律直接规定的内部治理结构，可能冗余
赚银子先替公司交一道税，分到股东手里再交一道	公司型基金双重纳税（此处仅作背景点出，未深讲，留给合伙型）
郑老大最后改走合伙的路子	在我国，公司型基金并非股权投资基金的主流组织形式
孙先生"衣裳合体也得看穿的人走不走得开"	组织形式非为基金量身定做，灵活性有限

来源

· · ·

（二）主要的创业投资主体

寓言故事 —— 《桥头三问》

那年春天，十六铺桥头茶馆里，陈师傅照例一早便把那只紫砂壶摆上桌。壶里泡的是去年秋天收的安吉白茶，一开盖便有股子清甜的香气漫出来。茶馆外，桥下的乌篷船正一艘接一艘地解开缆绳，船尾的橹在水里划出整齐的圆圈。

"陈师傅早。"一个二十出头的小伙子从桥那头走进来，肩上搭着一条半新的围巾，脚上的皮鞋擦得锃亮。那是郑老大家的侄儿小满，去年冬天刚从上海洋行学生意回来。

"哟，小满回来了。"陈师傅把茶壶推过去半寸，"来，坐。你这趟回镇上，是打算长住，还是路过？"

小满没直接答话，先端起茶喝了一口，才说："陈师傅，我有个事想问问您。我爹在永丰号那边做得稳当，我叔郑老大又管着南街那一片的铺子——可我心里总在想，镇上那些刚刚开张的小铺子，那些后生伢子想做但手里没本钱的事，到底是哪些人肯掏钱出来帮衬他们？"

陈师傅笑了一声，把椅子往后挪了挪："你这一问，倒把我想起前阵子桥头那桩事来。你听我慢慢说。"

"镇上西街口那个染坊的小媳妇，去年腊月说要盘下隔壁的铺面，自己做染料生意。她手头拢共只有二十块银元，差的不是一星半点。她先去找自家堂兄借——堂兄在码头上扛大包，一年到头也攒不下几个钱，咬咬牙掏出十块，已经是极限。这堂兄，就是那种自己腰包里有钱、掏出来给后生铺子使的人。"

"后来她又去找永丰号的周账房。周账房说，我个人手头是有几个闲钱，可我若掏出来给你，那就是我自己的事；若是我要替一群不相干的人来管这钱、投给你，那就得报给镇公所备案，得立

个规矩。这规矩立起来麻烦，可一旦立了，便有专人来照看这钱怎么用、什么时候收回来。"

小满听到这里，眼睛亮了一下："所以堂兄和周账房，是两种完全不同的帮法。"

"对喽。"陈师傅点头，"还有第三种。前年上海那边有一家做洋布的商号，要在咱们镇上设分号，他们自己有本钱，有门路，看上了咱们本地一家会做织机的小作坊。他们不光是塞钱进去，自己的人也跟着进来，织机怎么改、颜料怎么挑，他们都要说上两句。这种，就是把自家生意往里掺一股的做法。"

"那不就是三类人了？"小满掰着手指头，"自家腰包掏钱的，叫个人帮衬；替一群人管钱、专程立规矩的，叫铺子帮衬；连人带本钱一起进来的，叫商号帮衬。"

陈师傅正端着茶，听见这话，忍不住"噗"地笑出来："你小子概括得倒利索。可你只说对了一半。"

"啊？还有？"

"你看啊——个人掏钱的，是自己腰包里的钱，没招外人，没人来管他，也不必报给谁。这种叫各管各的。替一群人管钱的，那就不是一个人的事了，他得对外头那些把钱交给他的人担个责，所以镇上衙门要管一管，免得他卷了钱跑掉。商号带人带钱进来的，那是他自家生意里的事，自己管自己，也不必外人插嘴。"

"所以这第二类，最麻烦？"

"可不是嘛。"陈师傅说，"外头人把钱交给你，你得守规矩；你把钱给后生铺子，那后生铺子也得守你的规矩。两头都有人盯着。"

小满低头想了一会儿，抬起头来的时候眼睛里带着一种笃定："我懂了。不管是哪种人肯掏钱帮衬那些后生铺子，归根到底都是看这后生的活儿有没有做头。只不过个人掏钱最随便，商号掏钱最计较，中间那种替一群人管钱的，因为担着别人的责，反倒规矩最多。"

"你这话，说到点子上了。"陈师傅端起茶杯，朝桥下的乌篷船抬了抬下巴，"小满，你叔郑老大在永丰号那么多年，他自己掏钱做一笔买卖，跟他替镇上十几户东家合起伙来管一笔钱，那是两码事。后面那桩，他得先到镇公所备个案，立个文书，定个章程，让吴主簿那边过了眼，他才能动。东家们把钱交给他，是因为他担得起这个责。"

小满站起身，朝桥那边望过去。桥下的水被晨光染成了一片金色，船夫的橹声一下一下传过来，清脆又沉稳。

"我明白啦，陈师傅。回去我就去找我叔，把这事儿原原本本说一遍。"

陈师傅又给他添了半杯茶："去吧，路上慢些。记住一句话——愿意掏钱给后生铺子的人有三类，担的责任不一样，看的热闹也不一样。你往后若要在这上头做事，先看清楚自己站的是哪一类，再开口不迟。"

小满把茶喝尽，点了点头，围巾一甩，朝永丰号的方向走去。桥头的风把他的影子拉得很长，乌篷船一只接一只地穿过桥洞，往远处去。

· · ·

原文定义

> 创业投资可以采取组织化形式和非组织化形式。组织化创业投资，主要包括创业投资基金和企业创业投资；非组织化创业投资，主要是指天使投资。
>
> 创业投资基金具有一定的外部性，因此多数国家对创业投资基金进行一定限度的行政监管。企业创业投资和天使投资不涉及对外募资，由投资者使用自有资金进行投资，不具有明显的外部性，因此通常不需要专门的行政监管。

对应点

故事元素	概念对应
染坊小媳妇的码头堂兄	典型的天使投资——以个人自有资金、凭私人关系投资早期企业
永丰号周账房替一群人管钱并需到镇公所备案	创业投资基金的组织化形式——对外募资、资金有外部性、须接受行政监管
上海洋布商号带着人脉和本钱一起进作坊	企业创业投资（CVC）——产业方以自有资金战略投资，外部性弱、无需专门监管
陈师傅问"你只说对了一半"的转折	三种主体在募资方式与外部性上有本质差异，不能简单归为"都是给钱的"
小满最终问"中间那种最麻烦"	创业投资基金因涉及对外募资，是行政监管的重点对象
郑老大若要替镇上十几户东家合钱做买卖须先到镇公所备案	组织化创业投资在募资环节所受的合规约束
小满离开时陈师傅提醒"先看清楚自己站的是哪一类"	区分创业投资主体类型是理解监管逻辑与责任划分的前提

来源

...

（一）投资子基金

寓言故事 ——《桥头老陈的盘算》

十六铺桥头的茶馆子，天还没亮透，陈师傅就把条凳搬到了河边最敞亮的那个位置。这地方好，桥上下来的人、渡船上来的货，他一抬眼便能瞧个七八。早年间他在窑场做过工，也替票号跑过腿，如今上了岁数，便靠这双眼睛和一张闲嘴，在镇上做了个不挂牌的"消息头"。

那日清早，永丰号大掌柜郑老大亲自端了茶碗过来坐下。陈师傅心里一乐——这位"账上说话"的郑掌柜亲自上门，十有八九是有正经事要商量。

果然，郑老大把茶碗一撂，开门见山："老陈，你消息灵。最近半年镇上冒出来三四家新字号，都说要凑钱做买卖——有做绸缎的，有跑船运的，还有想承包鱼塘的。他们挨家挨户上门兜底本

，找人入伙。你替我透个底：这三四家，哪一家值得我把银子放进去吃一份？"

陈师傅眯起眼笑了："郑掌柜，您这问题，我替桥头街坊回答过不下一百遍了。"他伸出三根手指头，慢慢数，"头一家，掌柜的确实跑船多年，懂行；第二家，几个股东自己账都算不清，开口就是'三年回本五年翻番'；第三家嘛，主意倒有，但本金薄得风一吹就散架。"

郑老大听完沉吟半晌，却摇了摇头："老陈，你说的都对。可你知道我的难处——我一个永丰号，手头银钱再宽裕，也不可能把这三四家全包下来。包一家就占去我整整一年的余钱；可要是只挑一家押注，万一这家里头掌柜哪天身体不好，或者合股人闹翻脸，我那笔银子便是肉包子打狗。"

陈师傅把茶碗往桌上一搁："所以您今儿来，不光是问我哪一家好——您是想问，银子到底该往哪儿搁才稳当。"

郑老大抬眼看他，目光里有几分赞许。

陈师傅站起身，走到桥栏边往下望了一眼。渡船正载着一船新客靠岸，岸上几个挑担的小贩东奔西走，热闹得很。他转回头，不紧不慢地说："郑掌柜，您是做大生意的人，犯不着亲自下场去挑某一家。我倒有个主意——您不如自己立个'号中号'，把这笔银钱拢在一处，专门投到这些新字号里去。一家投一份，每家都沾一点。"

郑老大皱了皱眉："老陈，这不就成了把鸡蛋分到好几个篮子里？"

陈师傅一拍栏杆："正是这话！您既然信不过单只篮子，那就自己做一个'挑篮子的人'——把各家新字号当成一档一档的'子份子'，您把钱按份投进去，投的是这档字号刚开张、最需要底本的时候。等他们赚了，您按份拿；亏了，亏的也只是其中一档。"

郑老大低头想了很久，手指头在茶碗沿上轻轻敲了几下："你这个'号中号'，外人要不要跟？"

陈师傅笑了："这是最妙的地方。您想想，永丰镇上像您这样有钱、却没工夫一家一家去挑的人，少说也有二三十户。您开这个口子，让他们把银子交给您，您替他们去分头投——各人出的钱都不大，凑到您手里却是一大笔。这笔大钱分到各档新字号里去，既解了人家开张的渴，您这一头也旱涝保收。"

郑老大没立刻接话，又问了一句："那各家新字号的人，他们肯不肯接我的钱？"

陈师傅点头："肯。他们开张要的就是底本，您主动送上门来，他们求之不得。您成了他们那一档字号的'东家之一'——本钱是您出的，账却由他们自己做。往后赚了，您按份分；亏了，亏在明处，谁也不赖谁。"

郑老大终于长出了一口气，端起茶碗抿了一口："老陈，你这话说到根子上了。我这'号中号'，银子落在新字号开张那一刻——是他们最缺钱的时候，也是我这笔投入最能帮上忙的时候。等开张之后他们再做买卖，钱怎么转、人怎么用，那是他们的事。我不插手经营，只认我那一份额。"

陈师傅哈哈大笑："郑掌柜到底是郑掌柜，一句话就把门道听明白了。您这'号中号'的本分生意，就是在新字号开张的时候，做他们最稳当的一只'底本篮子'。"

桥下的渡船又靠岸了。晨光透过桥洞洒在河面上，碎金一般。郑老大站起身，拍了拍袍角，对陈师傅拱了拱手："老陈，改日请你吃酒。"

陈师傅望着他走远的背影，端起半温的茶碗，笑着对身旁的人嘀咕了一句："看吧，这就是咱们镇上的老规矩——大钱不必亲自下场，找对了人，分头押上一份，稳稳当当。"

. . .

原文定义

> 投资子基金是指母基金在股权投资基金募集时对基金进行投资，成为基金投资者。母基金发展初期，主要从事子基金投资业务，这是母基金的本源业务。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大银子多但没法亲自下场做买卖	母基金的资金来源——集合多个投资者的资金
陈师傅建议郑老大自己立一个"号中号"	母基金作为专业受托投资业务的本体
把银子分头投到三四家新开张的字号去	母基金的投资策略——投资子基金
在新字号开张最需要底本的时候投进去	投资子基金的时点——子基金募集时
投的是钱，账由各字号自己做	母基金成为基金投资者，不插手子基金日常经营
赚了按份分，亏了只亏其中一档	母基金通过子基金投资实现分散风险与收益分享
镇上其他有钱人也把银子交给郑老大去投	母基金集合多个投资者资金的运作方式

来源

. . .

（二）政府投资基金的特点

寓言故事 —— 《撑船的与掌舵的》

永丰镇东边有条横河，渡口生意一直归张撑船。这人水性好，船撑得稳，十里八乡的乡亲过河都找他。可这两年，河对岸的柳家村办起了竹器作坊，运货的、进货的，人流比往年多了三成不止，单靠一条船已经周转不过来了。镇公所吴主簿把郑老大请来，让他牵头想想办法。

郑老大到渡口看了一天，摇着头回来。原来张撑船一个人又划桨又收钱又搬货，忙得脚不沾地，客人一多就顾此失彼，还跟几个赶货的吵了起来。账也算过，要把船扩到五条、伙计招到七八个，本钱少说得六百两现银。可镇公所账上只拿得出二百两。

吴主簿的意思很明白：这事关柳家村作坊能不能活、镇东经济能不能转起来，镇上不能不管。但镇公所自己是不能下场撑船的——今天管收钱，明天管排班，后天还要管张撑船跟谁合伙，那一准乱套。

郑老大把孙先生也请了来。三个人坐在茶馆里，半天没说话。

最后是孙先生先开的口：依律而论——官府想促一桩事，自己又不便下场，最稳的走法是找几个靠得住的生意人凑成一股，官府放一笔引导钱进去当底，再让行家去管。

郑老大接了话：可这"管"字里头学问大。管得松了，船撑不到政府想去的方向;管得紧了，又把行家手脚捆死，跟官府自己下场没什么两样。

吴主簿把那二百两的规矩一条条念出来：出资的人按出资说话，不管人——这是规矩;请行家来管船，他怎么划桨、招几个伙计、收多少钱，官府不能插嘴——这也是规矩;可钱往哪个方向撑、走哪条水路、停哪个渡口，这个政府得说清楚——这还是规矩。三条规矩立在一起，缺哪条都不成。

郑老大听完没吭声，盘算了很久，最后站起来说：这事我接。但我只出一半主意，后头撑船的事，得让撑过船的人来。

半年后，柳家村渡口由吴主簿出了二百两、郑老大和另外两位乡绅各出了一百两，再加上一笔乡邻零散凑出的钱，凑足了本钱。日常撑船的活，交给了原来在镇江跑过水路生意的周掌柜，账房另请，规矩按孙先生拟的契书一条条写明——政府那一头只管两件事:一是这船必须跑柳家村这条线,不能跑去别处抢别的渡口生意;二是每季要把账本送到镇公所看一回。船怎么撑、伙计怎么分、收多少钱,一字不许管。

转过年来,柳家村的竹器顺着水路稳稳运了出去,镇东几户办作坊的人家也都跟着过了河。郑老大站在新码头上,回头看吴主簿,这位不苟言笑的主簿正捋着胡子看账本。两人相视一笑,都没说话。

孙先生后来把这件事写进《永丰镇新章》里,只留了一句话: 官府既要在岸上指方向,又不能下河亲自撑船——指方向是本分,不撑船是规矩。两样合起来,才叫"政府引导、市场化运作、专业化管理"。

. . .

原文定义

> 从管理原则看,政府投资基金要实现政府引导、市场化运作和专业化管理的有机统一。"政府引导",主要体现为政府部门要通过基金布局、投向规划和指导等方式,引导基金及社会资本投向有助于实现政策目标的领域,但政府部门不得以行政手段干预基金日常管理事务和具体项目投资决策。"市场化运作与专业化管理",主要体现为在项目尽调、投资决策、投后管理、风险控制、投资退出等环节,充分尊重基金行业规律,充分发挥基金管理人的专业能力。
>
> 不同于单纯追求经济收益的市场化基金,政府投资基金通常具有较强的政策属性。政府投资基金的投向,不仅仅基于为基金获取经济回报的目标,也反映着政府对相关产业发展给予的支持和鼓励,体现着政策导向。

对应点

故事元素	概念对应

张撑船一人忙不过来、镇公所不能下场	政府投资基金既需政策支持,又不能由政府直接经营
吴主簿只能出资二百两,其余靠郑老大和乡绅凑	财政资金引导社会资本,撬动而非包办
吴主簿念出的三条规矩	政府引导 + 市场化运作 + 专业化管理三者缺一不可
镇公所规定船必须跑柳家村这条线	政策导向:投向规划与指导
政府不能管张撑船怎么划桨、招人、收钱	政府部门不得以行政手段干预日常管理
交给周掌柜、请专业账房、按契书办事	委托专业基金管理人进行市场化运作
每季把账本送到镇公所看一回	监督投向与运作,但不替代决策
郑老大"只出一半主意,后头撑船让撑过船的人来"	政策属性与行业规律的有机统一

来源

. . .

（三）组织形式

寓言故事 ——《永丰号立字号》

永丰镇上但凡做买卖的，都想在十六铺桥头有一席之地。郑老大经营永丰号多年，手里攥着三笔闲钱，每笔都不算少——镇上张屠户存的一笔，王木匠存的一笔，李寡妇存的一笔。三位出资人都想让郑老大带着他们的钱去做几桩稳当的生意，年底分些红利。这事若办成了，便叫做"立字号"，可究竟立个什么字号，立多大的门面，三人都没主意。

这一日傍晚，郑老大把孙状师请到商行后堂，又差人去请吴主簿过来一道议。三人围着八仙桌坐下，茶烟袅袅。孙状师先开了腔："依律而论，三位出资人把钱交给你去放账也好、买铺面也好，总要有个说法。这说法写在哪、怎么写，三条路摆在你面前。第一条路，自己租个铺面，挂你郑老大的招牌，三位出资人做你的东家，按出资比例分账，这叫'独立铺面'。第二条路，你拉几个信得过的人共同搭伙，三人同进同退，按约行事，遇事共议，这叫'合股铺面'。第三条路，你不租铺面也不搭伙，只借用十六铺老周掌柜的柜台经营，账目、票据、字号全走老周那一套，你与三人之间立一份契约，载明各人份额、该守的规矩、出了岔子怎么办，这叫'借柜台'。三条路各有各的章程，各立各的名目。"

郑老大听完沉吟片刻，皱眉道："这三条路有何讲究？"

孙状师拈须一笑："讲究便在于'载体'二字。独立铺面是新设一个商号，要去衙门登记商号字号，立账册、报税、入册归档；合股铺面是新搭一个合伙，由你们几人共担盈亏，账上说话；借柜台则不立新铺面，只凭一纸契约束缚彼此，省去衙门里那些登记备案的繁琐，但契约要写得分明，谁出多少、谁管事、亏了如何担，缺一条便是麻烦。"

吴主簿在一旁冷冷插了一句："依镇上的规矩，凡新设的铺面，须到镇公所登记备案，领经营许可；凡新搭的合股，须有书面合伙名册，列明各人出资与责任；凡借柜台经营的，契约须白纸黑字，出了纠纷镇公所依契裁断。三者走的路子不同，合规的要求也各异。"

郑老大心里暗自掂量。三位出资人里头，张屠户性子刚烈，最怕担连带责任，只想拿固定回报；王木匠精明世故，凡事都要插一杠子，要参与决策；李寡妇孤身一人，只想本钱稳当、年底有分润便心安。三种心思，三种脾气，恰恰对着三条不同的路子。

他思量了半盏茶的工夫，缓缓开口："孙先生，若以'载体'立论，'独立铺面'是公司之象——自立法人，按股分账；'合股铺面'是合伙之象——共担盈亏，依约行事；'借柜台'则是契约之象——不立实体，唯契约束缚。如此说来，选哪条路，全看三位出资人各自担得起什么、要图什么。"

孙状师点头："正是此理。这三种载体，无所谓高下，只看你与出资人之间的法律关系如何摆平，看你日后与衙门、与票号、与被投资之商号打交道时，手里的凭据是哪一份。"

郑老大饮尽杯中茶，忽然笑了："既如此，明日我便请张屠户来谈'独立铺面'之约，请王木匠来议'合股铺面'之伙，请李寡妇来立'借柜台'之契。各得其所，账上说话，落笔前想三遍。"

吴主簿微微颔首："也好。明日我便在镇公所备好三份文书，分别归档。"

. . .

原文定义

> 基金产品的投资运作需要依托一定的组织形式。基金产品可以采取不新设实体而仅以合同约定的方式运作，即契约型基金；也可以新设公司或合伙企业作为运作载体，即采用公司型或合伙型的组织形式。不同的组织形式，会对基金的具体运作和管理产生不同的影响。
>
> 基金的运作需要依托于特定的组织形式。基金产品的组织形式决定了基金当事人之间的法律关系，亦是处理基金与其他主体关系的基础。
>
> 通常而言，在组织形式上，股权投资基金产品可以考虑的方案包括：新设公司作为运营实体的公司型基金、新设有限合伙作为运营实体的合伙型基金以及不新设实体而仅以合同约束当事人的契约型基金。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大"独立铺面"新设商号	公司型基金——新设公司作为运营实体
郑老大"合股铺面"共同搭伙	合伙型基金——新设合伙企业作为运营实体
郑老大"借柜台"借用老周柜台经营	契约型基金——不新设实体，仅以合同约束
孙状师所论"载体"二字	组织形式作为基金运作载体的本质
三位出资人各自偏好不同	不同组织形式适合不同的当事人诉求与法律关系
吴主簿要求"登记备案"或"契约归档"	不同组织形式对应不同的监管/合规要求
张屠户/王木匠/李寡妇按各自脾气选路子	组织形式的选择基于实际业务需求与监管要求综合确定

来源

二、合伙型基金

寓言故事 ——《永丰号的"两路东家"》

永丰号开春那桩布匹生意，赚得盘满钵满，郑老大在十六铺桥头茶馆里正得意，陈师傅端着茶碗凑过来,一句话把他问住了。

"郑掌柜，你那永丰号眼下只你一个东家，遇事好决断。可要凑十家八家一起做桩南洋橡胶园的买卖，钱从哪来？钱来了，账谁来掌？亏了谁兜底？赚了又怎么分？"

郑老大端茶的手顿了一下。

他心里盘算得清楚：自个儿银子不够,得拉几位东家合股。可一旦大伙儿都坐在柜台后面指手画脚,这桩买卖十有八九要黄——管事的人多了,反倒没人拍板。但若不让东家们插手,谁又肯把白花花的银子往水里扔?

他把这桩为难,一五一十摆给了镇上的孙状师。

孙先生呷了口茶,翻开随身带的那本《坊间合伙通则》,慢条斯理开口："依律而论,你不必拉大伙儿进'公司'那套——股东会、董事会、减资程序,一套章程走下来,等你把手续跑完,橡胶园的苗子早让人抢光了。"

"那依先生之见?"

"你立一纸'合伙文书'。"孙先生用指尖点了点桌面,"东家们出钱,签上名,叫'不出力的东家'——他们只管按约把银子送到柜上,平日不问柜上一针一线,赚了按约分银子,亏了也只亏到他们认下的那份为止,绝不会再让他们掏腰包补窟窿。"

郑老大眉头微皱："那谁来管事?谁来担风险?"

"你。"孙先生一字一顿,"你做那个'出力又兜底'的掌柜,替大伙儿跑橡胶园、谈价钱、盯账目。赚了,是大家有份;亏穿了,债主上门,先找你——你得把自家铺子、家底都搭上去还。这叫'连带兜底',躲不掉。"

郑老大沉吟良久。永丰号是他半辈子的心血,真要拿全部家底去担这桩买卖,夜里还睡不睡得着?可转念一想——若不是自己肯把身家押上,那些只出钱不干活的东家,凭什么信他?凭什么把银子交给他?

"还有一桩好处。"孙先生把茶杯往旁边一推,"你依'合伙文书'立的这号,不归镇上'商号税'那一路管,只在每个东家分到银子时,各人自个儿去交那份利得钱。省了一道税,你算算,十年下来能多攒出几船布。"

郑老大回到永丰号,把柜上几位信得过的老主顾请来,把孙先生那套法子掰开揉碎讲了一遍——出钱的不管事,管事的要兜底;出力的担连带,出钱的赔有限。几位老主顾你看看我,我看看你,头一回听说"出钱不出力、赔钱不连带"还能这样安排,有人当场就要回去翻家底凑银子。

三月后,郑老大揣着合伙文书,带着东家们凑的八百两,独自南下。

橡胶园那一程,他赔过、熬过、险些折在椰风里。亏得最狠那年,真有一笔外债追到永丰号柜上——他咬咬牙,把自家城南那间铺面抵了,绝口没让几位东家多掏一文。

三年后橡胶出胶,行情好,东家们分到的银子比预想的还多两成。分银那天,几位老主顾端着酒盅来敬郑老大,笑道："早知赔不到咱们头上,这桩买卖该早点合伙!"

郑老大端起酒,没接话,只望了一眼柜台上那纸合伙文书,轻声说："你们赔不到,是因为有人替你们赔着。"

孙先生后来评点这桩事，撂下四个字：权责分明。出钱的不伸手,管事的敢拍板;赔有封顶,赚有分账;再加上那道税省下来,这条"合伙"的路子,日后怕是镇上要凑大钱做买卖的人,都会学着走。

· · ·

原文定义

合伙型股权投资基金依据《合伙企业法》采用合伙企业的组织形式设立。投资者作为合伙人参与投资，依法享有合伙企业财产权，由基金管理人具体负责投资运作。合伙型基金不具有独立的法人地位。

合伙型基金的参与主体主要为有限合伙人、普通合伙人及基金管理人。有限合伙人以其认缴的出资额为限对基金（合伙企业）债务承担责任，普通合伙人对基金（合伙企业）债务承担无限连带责任。在有限合伙企业中，至少应有一个普通合伙人，由于基金管理人需要履行主动管理职责，因此通常由基金管理人或其关联方担任负责执行合伙企业事务的普通合伙人，即执行事务合伙人。

合伙型基金的特点：第一，权责分明。合伙型基金中有限合伙人与普通合伙人承担的责任不同，有限合伙人承担有限责任，仅需按期、足额缴纳认缴出资；普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，执行事务合伙人主要负责基金投资等重大事项的管理与决策。第二，灵活度高。合伙企业有高度人合性，法律法规对于合伙企业内部治理的强制性规定相对较少。第三，避免双重纳税。合伙企业不是企业所得税的纳税主体，只在合伙人环节征缴所得税。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大独自南下跑橡胶园、谈价钱、盯账目	普通合伙人（GP）负责管理、担任执行事务合伙人
几位老主顾按约凑银子、平日不问柜上一针一线	有限合伙人（LP）出资但不参与经营管理
东家们亏了只亏到自己认下的那份，绝不补窟窿	有限合伙人以认缴出资额为限承担有限责任
郑老大把自家城南铺面抵了还债，债主不找东家	普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任
永丰号依"合伙文书"而立，不走"商号"那一套	合伙型基金依据《合伙企业法》设立，不具独立法人地位

合伙文书分账时各人自交利得钱，省了一道税	合伙企业只在合伙人环节征缴所得税，避免双重纳税
出钱的不伸手、管事的敢拍板的安排	合伙型基金"权责分明"的核心特点
郑老大半辈子心血押上去的内在权衡	GP 承担无限连带责任的代价与"人合性"信任基础

来源

...

（三）创业投资基金

寓言故事 —— 《小满的合字号》

永丰镇十六铺桥头，开春那阵子，小满从上海洋行回来了。

他在永丰号后堂坐了三天，闷得发慌。郑老大看出儿子的心思——洋行里学的是新派生意，跟镇上老一辈做的绸缎、茶叶、漕运买卖不是一回事。第四天傍晚，小满把茶盏往桌上一搁，跟郑老大开了口：「爹，我想做一桩合字号，专投镇上那些刚开张、还没站稳脚跟的小作坊——织袜的、做火柴的、试新式农具的——凡是镇里想干一番新事业的，我都帮着出钱、出主意，等它们做大了，再把股份转出去，赚一笔回来。」

郑老大没立刻答话，端着茶慢慢喝。他心里转的是另一笔账：镇上单门独户的小作坊主，哪个不是兜里没几两银子、靠一双手打天下的主？要投这种生意，靠他自己一家的本钱，最多帮三家五家；可镇上想干新事业的小老板，少说也有二三十号。自家钱不够，那就只能去外面凑。可外面凑钱来投未做大的作坊——这钱该怎么个收法、谁来管、出了事谁兜底，他心里没底。

隔日清早，郑老大把小满叫到账房。刘账房已经把镇上一年的小作坊登记簿摆上了桌，又翻出几份外地寄来的书信——都是外地同行打听「永丰号有没有兴趣一起凑钱投新办作坊」的回函。郑老大敲了敲桌面：「你想做的事，为父懂。但有一条底线——你不能拿咱永丰号自家的存银去担这个险，得去找那些愿意一起担的人，把钱凑成一份，专款专用，请一个会看账、会识人的掌柜代管，投的时候只投那种刚刚开张、还没做成气候的小作坊，投下去的钱只能进作坊、不能进作坊老板自己的腰包，等小作坊做大了再转股——这条路，是有的。但你若真要立这个字号，先去问过吴主簿，把规矩定下来再开张。」

小满转身就去了镇公所。吴主簿听他讲完，抬眼问了三件事：「第一，这字号打算叫什么？」「第二，它打算向谁去凑钱——是隔壁王二麻子也能塞个三五两进来，还是得有些家底、懂些风险的人才能入伙？」「第三，你凑来的钱，敢不敢拿去借别人的杠杆、放大个三五倍去博？」

小满答得干脆：「字号就叫『小满合字创业号』；凑钱只找镇上那些做正经买卖、有闲钱、亏得起的人，小门小户的一概不收；钱进来后不许拿去借债加杠，只用自己的本钱去投，投的对象只挑那种未上市的、开张不久的、还在打地基的小作坊。」

吴主簿听完，把这三句话一一登记在册，又在备案文书上加了一笔：「本字号系凑份合办之创业投资字号，最低存续年限七年，名称与经营范围须含『创业投资』字样，账上不得使用杠杆融资。」他盖了章，把文书递给小满，末了补一句：「依律登了记，便是正式的字号；将来若把投出去的股份转出去换回银两，也须按镇上的规矩来办，不是你想怎么卖就怎么卖的。」

小满把文书捧回永丰号那天，桥头陈师傅正巧路过，探头看了一眼备案文书上的红戳，捻着胡须说：「小满啊，你这字号，跟桥头那些拿自家存银投朋友的『天使』不一样，也跟镇上几家大绸缎庄拿自家利润去另开一爿新铺的『企业字号』不一样——你是把别人愿意担风险的钱凑到一起，交给一个会看的掌柜，专投那些刚发芽的小作坊。这条路走通了，镇上往后想做新事业的年轻人，才有真正的指望。」

春去秋来，「小满合字创业号」在永丰号账房的柜上立了起来。镇里几家老字号的东家陆续入了一份份本金，刘账房代为记账，按季把投出去的每一笔小作坊的资金、受的股权、去向写得清清楚楚。每当小满动了念头想借点镇上钱庄的贷款去放大投额，刘账房便把吴主簿盖过章的那页文书翻开推到他面前——「不兴这个」。每逢有人来问「我表侄想塞十两银子进来」，小满也都一一挡了回去——「门槛没到，不收」。

三年过去，「小满合字创业号」投过的十几家小作坊里，有两家从一间破屋做到了带伙计十几人的小厂子，转股那天，镇上的同行们才真正看明白这桩事是怎么一回账。

· · ·

原文定义

> 创业投资基金是最为常见的创业投资主体。与非基金类的创业投资主体（企业创业投资及天使投资）相比，创业投资基金面向合格投资者募集资金，并委托专业的基金管理人进行投资管理，可投资资金规模与投资管理专业性均具有一定的优势。根据《私募条例》，通常情况下，创业投资基金的投资范围仅限于未上市企业，在基金名称或经营范围中包含"创业投资"字样，在基金合同中体现创业投资策略，不得使用杠杆融资，且基金最低存续期应达到一定标准。

对应点

故事元素	概念对应
小满想投镇上开张未久的小作坊	创业投资基金面向未上市、未做大的企业
钱不够，郑老大让他去找愿意一起担的人凑钱	面向合格投资者募集资金，非自有资金
请一个会看账会识人的掌柜代管（刘账房）	委托专业的基金管理人进行投资管理
字号命名为「小满合字创业号」	名称或经营范围须含「创业投资」字样
字号备案时由吴主簿登记在册	私募条例下的行政备案与登记
凑钱只找有家底、亏得起的人，小门小户不收	合格投资者门槛
账上不得使用杠杆，刘账房每次拦住借款念头	不得使用杠杆融资
备案文书上写明最低存续七年	基金最低存续期须达到一定标准
「企业字号」「天使」与本字号在陈师傅口中被区分	与企业创业投资、天使投资的差别
转股退出按镇上规矩办	通过股权转让获取资本增值的退出逻辑

来源

...

（二）投资二手基金份额

寓言故事 —— 《折价转手》

永丰镇上，郑老大手里攥着一份入了五年的"织坊联号"股子。那是他五年前看准镇上织机行情，从徐家织坊的合伙里分出来的一笔。三年前这织坊红火过一阵，郑老大跟着分过两回红。可这两年行情变淡，织坊里压着半屋子的布匹，账面上虽不亏，银子却一时抽不回来。

郑老大最近遇上了难处。永丰号要扩建南边的茶栈，桩基已经打好，瓦木工料都定了，就差五千两现银。账上的钱他有，可那一笔笔都是定着的货钱，挪不动。他想起手里这份织坊的股子，可这联号不是铺面，不能立时喊价卖——合伙的规矩，得找接盘的人私下谈，还得双方都点头。

那天他闷着头踱到十六铺桥头茶馆，陈师傅正端着一壶老白干，靠在栏杆边逗鸟。看见郑老大一脸心事坐下，陈师傅笑了："怎么，郑掌柜，这张脸写着银子两个字呢？"

郑老大也不瞒，把扩建茶栈、银根吃紧、织坊股子又一时脱不开手的事一五一十说了。末了他叹了口气："我想把这织坊的股子转出去，可这冷天找谁接？原价让人家接，人家不傻；折价太多，我又亏得心疼。"

陈师傅给他倒了一杯茶，自己端着杯子半天没说话。过了好一会儿，他才开口："我前阵子替人撮合过一件事，你听听。王家布行五年前跟人合开了一个染坊，他出了本金两千两。这两年王老娘病了三次，儿子又要娶亲，手头紧巴巴。他也是想把手里的那份折出去。"

郑老大眼睛一亮，身子前倾："那后来呢？"

"后来他在桥头茶馆坐着，遇上了李家的嫂子——那嫂子手头有一笔闲钱，原本是想自己开个米铺的。可她打听了一圈，开米铺要选址、要雇伙计、要找货源，前前后后得折腾大半年。她一算账：要是接手王家在染坊的股子，染坊已经开了五年，里头有几桩老客户的单子还在做，账目清清楚楚。她接手过来，不用再从头熬，头一年就能看见进账。"

郑老大点了点头："那价钱呢？"

"王家那笔本金两千两，可染坊中途还有过追加，两边算下来总值约莫两千八。李家嫂子最后接手时，给了两千三。"

"这不是折了一截？"郑老大皱眉。

陈师傅笑道："折是折了，可你算算账。王家原本想自己熬到染坊慢慢把钱拿回来，至少还得四五年，到头来能拿多少还得看行情。李家嫂子花两千三接手一份已经干了五年的染坊股子，她不用熬前面五年，等于把回本的年头缩短了一大截。这叫两边都划算。"

郑老大低头看着茶杯，半晌没说话。陈师傅看他神情，接着说："你想卖股子，难的不是有没有人买，难的是让人家看见接过去的好处。你这份织坊已经开了五年，里头的布机、师傅、订单都在跑着，不像新开那样一切从零。接手的人不用熬开头那几年最难的日子——他看见的不是'折价'，是'省了好几年等'。这就是我听桥头老王说的道理。"

郑老大坐直了身子。他心里那笔账忽然翻过来了：自己原以为"折价"就是亏，可换个角度看，那一截让出来的价钱，买的是接手人"不用从头熬"的好处，是织坊眼下已经看得见的那些正在做的活儿、那批已经认识的客户、那些已经在手的单子。这些东西，本来就是值钱的部分。

"陈师傅，"郑老大抱拳道，"我明白了。这事我得去找孙先生立个字据，再找位愿意接手的人。"

陈师傅摆摆手："去吧去吧。桥头老王那句话你记着——想脱手的人嫌折得心疼，想接手的人图的是省了年头。能把这两头说通，这事就成了。"

那天下午，郑老大回到永丰号，先把织坊这五年做了哪些老客户的单子、眼下还有几笔在跑的活儿，一笔一笔让刘账房理清楚。他想明白了：要让人愿意接，光说"折价"是没用的，得让人看见"接手过来，不用再熬那五年"的好处。等这些账目理出来，他才有底气坐到接盘的人对面去谈。

. . .

原文定义

> 投资二手基金份额是指母基金在股权投资基金募集设立完成后，对存续基金或其投资组合进行投资。根据投资标的不同，母基金的基金份额投资业务可以分为两种类型：一是购买存续基金份额及后续出资额；二是购买基金持有的投资组合的股权。近年来，母基金投资基金份额业务的比例不断增加，主要基于以下原因：第一，价格折扣。股权投资基金主要采取私募形式，缺乏流动性，因此，基金份额投资一般都有价格折扣，从而提高收益。第二，加速投资回收。在基金份额投资业务中，母基金投资的是存续期的股权投资基金，缩短了投资等待期，从而能够更快地回收投资。第三，底层资产透明度高。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想把手里的织坊股子折价转出去	原始出资人转让持有的基金份额
王家布行把染坊股子转给李家嫂子	母基金接手已经存续的基金份额
接手的李家嫂子看见"染坊已经开了五年，账目清楚"	底层资产透明度高
王家折了五百两、李家却愿意接	价格折扣机制
李家嫂子不用从头熬前面五年	加速投资回收，缩短等待期
郑老大最后让刘账房把五年订单理清楚	二手份额投资对底层资产明细的要求
陈师傅那句"能说通两头，这事就成了"	二手份额交易需买卖双方动机匹配

** 来源**

. . .

二、政府投资基金的目标

寓言故事 ——《镇公所的三桩心愿》

民国三十八年的秋天，永丰镇公所的吴主簿在卷宗堆里熬了三个通宵。桌上摊着的是上头新派下来的劝业字号筹建方案——说是要他牵头立一支由镇上出面、各商号合股共管的劝业字号，专门扶持镇上那些办得起来却又缺银子的产业。批文上写着"以少量公帑，撬动民间闲资"，吴主簿把这句话看了又看，提笔在草纸上圈了三个圈。

头一桩，是"钱花得值"。吴主簿在镇公所做了十一年账，最清楚镇上前些年那笔修河堤的款子是怎么撒出去的——东家补一段，西家补一截，修到一半银子见底，留下个半截子工程，年年开春都得再掏一笔堵窟窿。他对副手老何叹气："财政的银子就好比一瓢水，撒在沙地里，转眼就渗没了。劝业字号若也照这个路子走，三年下来账上只剩一堆欠条。"

第二桩，是"撑得起大梁的产业"。十六铺桥头那一片，永丰号郑老大的棉栈、布行、酱园占了半条街，生意再红火，也是老底子撑着。吴主簿心里清楚，镇上若想再上一个台阶，得有几个撑得起门面的新字号——精工机械、新型织机、出口茶号——可这些字号动辄要几百两打底，单家独户谁也不敢上。他想要的是，劝业字号出面牵个头，把镇上想投又不敢独自投的人拢到一桌。

第三桩，是"给后生一条活路"。吴主簿有个侄子叫小满，从上海洋行学完生意回来，满脑子都是新花样——什么改良织机、什么化学染料——可他爹嫌他嘴上没毛办事不牢，只肯让他在永丰号后院打杂。吴主簿看在眼里，心里惦记：镇上若不出几个肯接济小字号、肯扶后生的钱袋子，年轻人迟早跑光，永丰镇就成了死水一潭。

可三桩心愿要同时办成，钱从哪儿来？吴主簿在草纸上列了一笔账：镇公所库银顶多能拨出三百两，莫说撑起三个心愿，连一个都嫌寒碜。他对着那三个圈发呆，连晚饭都没心思吃。

郑老大是第四天傍晚登门的。他刚从汉口收账回来，听老何透了点口风，便亲自提了两包点心到镇公所。两个人关在签押房里，吴主簿把那三桩心愿一桩一桩说了。郑老大听完，没急着点头，而是反问了一句："吴先生，你这劝业字号，到底是替公家办事，还是替我郑家办事？"

吴主簿怔了一下，提笔在那三个圈旁边又加了四个字："以公带私"。他把草纸推到郑老大面前："镇上出三百两做底，你永丰号出一千两带头，再招几家中等商号各凑几百两，凑成两三千两的盘子。公家那三百两好比一根竿子，把民间这几千两闲银挑起来。这一挑，钱没多花，却办了三桩心愿——既没撒胡椒面，又能扶起大产业，还能腾出一份去接济小满那样的后生。"

郑老大拿起那张草纸端详了半天。三桩心愿，三条理路，全靠在同一根竿子上。他沉默半晌，忽然笑了一声："吴先生，你这劝业字号，立的是规矩，不是救济。"

吴主簿点点头，又摇摇笔："救济救一时，规矩立得住，劝业字号才能滚下去。银钱进出，靠的是账面说话；字号投给谁、怎么退，得照契约走。这样公家的三百两花出去，三年后还能回到账上，再去扶下一拨小字号。"

郑老大站起来，朝吴主簿拱了拱手："明早把章程送来，永丰号认一千两。"他走到门口又回头补了一句："不过吴先生，那笔扶后生的钱，得单独立个账目，别混在产业字号里头——公账归公账，私账归私账。"

吴主簿把草纸上的三个圈又描了一遍，搁下笔，长长吐了一口气。三桩心愿能不能成，三个月后见分晓。

...

原文定义

（一）提高财政资金使用效率

政府投资基金是财政投资方式的重大创新。政府将财政资金进行有效整合后，通过集中出资并向社会募集资金，以少量财政资金撬动更多的社会资本投入，从而达到引导、助力产业投资和产业转型升级的作用。

（二）支持重点领域和重点产业发展

基于政府与市场关系的一般逻辑，从投向来看，政府应当主要投资于单纯依靠市场机制配置资源存在不足的领域。支持重点领域和重点产业发展，是政府投资基金天然的功能定位，发展政府投资基金，是引导和带动社会资本投资的重要举措。

（三）支持创新创业

政府投资基金通过支持投早、投小、投长期、投硬科技，有助于改善初创科技企业融资环境，激发企业创新活力。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿桌上草纸上的三个圈	政府投资基金的三大政策目标
镇上修河堤"撒胡椒面"、修到一半见底的往事	财政专项资金使用效率低下的传统困境
吴主簿提出"三百两做底，撬动几千两闲银"的思路	以少量财政资金撬动更多社会资本——提高财政资金使用效率
郑老大关心的精工机械、新型织机、出口茶号等新字号	单纯依靠市场机制配置资源存在不足的重点产业领域
劝业字号出面牵头、把想投又不敢独自投的人拢到一桌	引导和带动社会资本投向重点领域和重点产业发展
吴主簿惦记的、从上海学成回来的侄子小满	投早、投小、支持创新创业——初创科技企业融资环境改善
"公账归公账，私账归私账"的提议	政府投资基金通过股权投资退出实现资金回收、循环使用的机制雏形

来源

...

（四）投资方式

寓言故事 —— 《小满买股的三条路》

那年开春，永丰镇上换了新气象——码头边新开了三家缫丝厂，南货行也多了两爿，做机器零件的小作坊更是雨后春笋般冒出来。郑老大坐在永丰号后堂，听着账房刘账房一笔一笔念外头的动静，眉心微微皱了起来。

"东家，"刘账房把算盘往旁边一推，"眼下钱庄放贷利钱薄，咱们账上的闲银子再压着，怕是要发霉。外头那些厂子，眼看着都想拉人入股。这银子往哪儿搁，得您拿主意。"

郑老大没接话，只问了一句："小满呢？"

小满打上海回来不到半年，这阵子正在永丰号跟刘账房学做账。听见东家喊他，三步并两步从前头铺面跑过来。郑老大让刘账房把三家缫丝厂、南货行、机器作坊的情况再说一遍，听完才转向小满："你说，要是咱永丰号想入一股，是直接掏银子买人家的股份，还是绕一道弯？"

小满眨眨眼，没立刻答。

三天之后，小满来见郑老大，手里捏着一张写满字的白纸。他清了清嗓子，开口道："爹，依我看，咱们的银子要走哪条路，得看咱们想买的是东西，还是想买的是挑东西的人。"

郑老大端着茶盏没动，等他说下去。

"第一条路，"小满竖起一根指头，"咱永丰号自己挑。挑哪家缫丝厂、挑哪爿南货行、挑哪个作坊，亲自看账本、亲自去码头看货、亲自跟东家谈价钱。银子直接落到那些厂子里头，咱们自己就成了那些厂子的东家之一，赚了赔了都看得见摸得着。这是最近的一条路。"

"第二条路，"小满竖起第二根指头，"咱们不去挑厂子，挑那些专门挑厂子的人。镇上已经有几位老掌柜，手里攥着好些银子，专门干的就是替人挑厂子这桩事——他们看账比我们看得准，跟作坊打交道比我们熟。要是把咱们的银子交到他们手里，他们再去投那些厂子，等于咱们绕了一道弯，借他们的眼睛和脚，去买了咱们自己没工夫去挑的东西。"

"第三条路，"小满竖起第三根指头，"两条腿一起走。一部分银子，咱自己挑、自己投，看得见摸得着，心里踏实；另一部分银子，托给那些老掌柜，让他们去挑他们擅长的。两边各占多少，看咱家眼下的人手和看账的本事——人强就多走第一条，人手不够、第一第二条就多匀一些。"

郑老大放下茶盏，问了一句："走第二条路，咱看得到底下那些厂子吗？"

小满老实答："看不真切。只能看老掌柜拿过来的账。要走第一条，每家厂子的水有多深，咱们自己摸得到。"

郑老大点点头，没拍板，只说让刘账房把账上的闲银子分两笔算一算——一笔算自家直接投的钱数，一笔算托付出去的钱数。

小满退出去的时候，回头看了一眼父亲，心想：上海那边的先生讲过，每家铺子情况不同，挑哪条路全看自己——可他自己也讲不清楚，到底什么样的铺子该走哪一条。这桩事，怕是要等真投下去一回，才能摸着门道。

刘账房收拾算盘的时候，嘴里嘀咕了一句："账上可没小事。走第二条路，咱们得先把那几个老掌柜的底细摸清，谁靠谱、谁不靠谱，比挑厂子还费神。"

郑老大没接话，端着茶盏看院子里那棵还没发芽的石榴树，眉头松开了一点点——银子总算是有了去处。

...

原文定义

基金产品可以直接投资于被投资企业，即直接投资模式；也可以通过投资于子基金，再由子基金投向被投资企业，从而间接投资于底层被投资企业。基金还可以选择直接投资与投资子基金相结合的投资方式，即一部分资金用于直接投资，另一部分资金投向子基金，相应的比例安排也是基金投资策略的重要组成部分。
将主要资金直接投资于底层标的的基金被称为直投基金，而将主要资金投资于其他股权投资基金产品的基金被称为股权投资母基金。

对应点

故事元素	概念对应
小满说的"第一条路"——永丰号亲自挑厂子、亲自谈价入股	直接投资模式（直投基金）
小满说的"第二条路"——把银子托给老掌柜，由他们再去投厂子	间接投资模式（通过子基金/股权投资母基金）
小满说的"第三条路"——一部分自家投、一部分托付出去	直接投资与子基金投资相结合的投资方式
走第一条路"看得见摸得着"vs 走第二条路"看不真切"	两种投资方式在底层标的可控性上的差异
刘账房说要先摸清老掌柜的底细	母基金/子基金方式下，对中间管理人尽职调查的额外要求
郑老大让刘账房把两笔银子分开算	直投与子基金投资之间的资金比例安排是投资策略的重要组成部分
小满在心里嘀咕"什么样的铺子该走哪一条"	不同基金应根据自身能力选择投资方式，没有统一答案

来源

...

(一) 合伙型基金的概念

寓言故事 —— 《两笔账的章程》

永丰镇上,郑老大做的是干货生意,南边运茶,北边运盐,几十年的老招牌,摊子越铺越大。前年他盘算着跟几位外乡老板合股,一道做一桩北货南运的买卖,合计下来要凑十万两现银。郑老大自个儿能拿出三万,又去外头说动了两位相熟的布商,各人认了两万,最后还差三万,便寻到上海归来的小满——小满在洋行学了一肚子新名词,张口就是"按股分账"。

五位东家坐到郑老大铺里谈了一整日。账上,郑老大这三万两是现银,自己还得管货、管船、管账;两位布商是朋友介绍来的,只出钱,不想沾手;小满最后才拍板,说也认一份。郑老大把花名册往桌上一摊:"这桩事谁来管?" 两位布商都摆手,说自个儿是布行出身,船上的事一窍不通。小满倒有兴趣,可他手底下一个跑腿的都没有。于是问题就卡在桌面上:五位都出了银子,究竟谁管事?谁担责?日后赔了赚了的,找谁算?

布商孙先生一向精熟契约,被请来起草"合股章程"。他本以为是个简单活儿,提笔才发觉棘手。五个人里头,郑老大既是出资人又管事,小满虽是新手却也算一份,布商只管掏钱却也怕担风险。孙先生在茶馆里跟吴主簿念叨——吴主簿在镇公所管商户登记,清楚那一套备案的手续。吴主簿说:"这事儿镇上的老规矩管不上,得依新法去立个新字号,叫'两合'。立字号的时候,掌柜和跑腿的权责要分清——掌柜担全责,跑腿的只在他认下的份额里头担责;可跑腿的不能去插手买卖,一插手,他的责任就变了,连自家田产都得搭进去。" 孙先生听得直点头,当晚回去把章程改了六稿,核心其实就两条:管事的那一位,签字盖章,日后赔赚他都得先扛,扛不动的再追到旁人;光出钱的那几位,认多少是多少,船沉了也只赔认下的那一份,不能去找他们家里的房产田地。

第二天在吴主簿的镇公所里,五位东家摁了手印。吴主簿翻开花名册,一眼看出里头必须有"一个担全责的掌柜",便指着郑老大的名字问:"这位就是掌柜?"
郑老大答得干脆:"柜上事我来管,出门的买卖我来拍板,赔了先从我这屋里搬。" 两位布商松了口气,说自个儿按约每年拿分账就是。小满迟疑了一下,问:"我只管出主意,不插手实际跑货,是不是也算光出钱的?" 吴主簿抬眼,答得硬邦邦:"你认了银子,日后也只在你认下的那一截里头担责,不去碰柜上的活儿,就是光出钱的;可你哪日伸手管了货、签了字,那便不是光出钱的了,担的是另一码子责任,你可想清楚。"

五年过去,北货南运的买卖做成了三回,头两回赚了,分账按章程走,人人欢喜;第三回船在鄱阳湖撞了大风,一万多两的货沉了底。吴主簿领着债主上门,郑老大二话不说把自家三处铺面抵了两处,先把窟窿填上;两位布商和小满被传去问话,债主原想再追,翻开镇公所留底的章程,见白纸黑字写着"按认银之数担责,不得追及其余家产",这才作罢。小满事后坐在十六铺桥头茶馆里,半是庆幸半是感慨——他当初要是贪图掌柜的名头,伸手去签了一纸提单,那鄱阳湖的一阵风,可就不是只刮掉一万多两的事了。

孙先生后来把这桩事讲给镇上另一拨要合股做米行的朋友听,说合股的法子看似简单,里头最要紧的却是"分清"二字:管事的人担全责,光出钱的人担限额,两下里权责分得清,大家才敢把银子往一处凑;一旦乱了,谁都不敢动,银子也就散了。

· · ·

原文定义

合伙型股权投资基金依据《合伙企业法》采用合伙企业的组织形式设立。投资者作为合伙人参与投资,依法享有合伙企业财产权,由基金管理人具体负责投资运作。合伙型基金不具有独立的法人地位。合伙型基金的参与主体主要为有限合伙人、普通合伙人及基金管理人。有限合伙人以其认缴的出资额为限对基金(合伙企业)债务承担责任,普通合伙人对基金(合伙企业)债务承担无限连带责任。在有限合伙企业中,至少应有一个普通合伙人,由于基金管

理人需要履行主动管理职责,因此通常由基金管理人或其关联方担任负责执行合伙企业事务的普通合伙人,即执行事务合伙人。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大既出三万银又管货管船管账	普通合伙人 / 执行事务合伙人的双重身份
两位布商只出银子不沾手,孙先生和小满也按份额担责	有限合伙人"不参与经营管理、仅以认缴出资为限承担责任"的设定
孙先生起草的章程里"管事者担全责,光出钱者担份额"	合伙协议对两类合伙人权利义务的差异化安排
吴主簿在镇公所备案、按手印、翻花名册	合伙型基金依《合伙企业法》登记设立、需至少一个执行事务合伙人
郑老大把自家三处铺面抵了两处先填窟窿,债主追不到布商和小满的田产	无限连带责任 vs 有限责任的边界
小满被警告"伸手管货就变了身份"	有限合伙人不执行合伙事务的硬性要求——一旦越界,责任性质改变
五位东家敢把十万两凑到一处	权责分明的合伙型安排能聚集多方出资人,是国内主流形式

来源

. . .

二、并购基金

寓言故事 —— 《收下整条街》

开场

永丰镇上，郑老大经营"永丰号"商行多年，镇东半条街的铺面都从他手里进出。十六铺桥头陈师傅爱喝老郑的茶，三天两头跑来串门。一日傍晚，陈师傅眯着眼指远处一片烟囱："郑老大，您瞧西街那头连着七间染坊——'陈记'、'吴记'、'林家'、'周家'、'何家'、'马家'、'孙家'。七家老板都是苦出身，一人撑一间，染出来的布匹堆成山，可家家账上紧巴巴，连换口新锅都要掂量。"

陈师傅压低嗓子："那七家后生都散了心，老掌柜干不动，染缸漏的漏、塌的塌。我听桥头老王说过——那一片铺面，拢共值三千两银子。要是有人肯一把收下来，整条街都是他的，再请人翻新灶台、改新配方，价钱立刻能翻上去。"

郑老大端着盖碗茶，半晌没吭声。

冲突

郑老大心里盘来盘去，撞上一堵墙。

若是一家一家去谈，七家掌柜各怀心思——有的怕卖低了被人戳脊梁骨，有的怕改了字号丢了祖宗名号，有的只想再撑两年等儿子回来接手。最要命的是手头银钱。三千两银子，郑老大自己倾尽家底也就八百两，剩下那两千二百两的窟窿怎么填？

陈师傅插嘴："您忘了？孙先生在桥头开的书斋，专门替人立契约。依他那张嘴，借银号的钱、找几位老东家搭把手凑一份，不就齐了？"

郑老大摇头。借银号的钱，那利息年年滚，自己八百两的本钱能放大三倍、四倍，可一旦染坊行情变脸，本钱不够赔，连永丰号都要赔进去。

陈师傅又提："那您去问七家老掌柜，愿不愿让出大头？只要您拿了七家的份子，他们就听您调度。"

郑老大更摇头。七家掌柜各有各的难处，让出大头等于把铺面拱手交人，传出去名声不好听。况且他只想把这条街整出新模样，不是要把七家赶尽杀绝。

转折

就在郑老大两难时，七家掌柜联袂上门了。

原来那一片染坊，今年开工不足三月，染缸塌了两口，订单又缩了水。林家掌柜先开口："郑老大，您要是肯牵头，把这片铺面拢到一处，我们愿意把手里那份子卖给您——不是白给，是按行情作价，银钱落到我们口袋里。您拿了份子，染坊怎么翻新、灶台怎么改、新布匹怎么出，都由您拍板。"

郑老大再问孙先生。孙先生翻开老黄历一般翻开律条："依律而论，契上白纸黑字——您出的银钱不直接进染坊匣子，而是进七家掌柜口袋；契上写明七家那份子过户到您名下，您就是这片染坊的大东家；往后您若觉得染坊周转还差银钱，可以以大东家的身份再向染坊放账，走账上说话。"

郑老大眼睛一亮。他出八百两自有银钱，再向陈师傅、周先生、何老客等几位老东家凑够剩下那一份，凑足三千两把七家铺面一并过户。签契那日，七家掌柜各按行情拿到自己那份银钱——林家拿了三百两、周家拿了四百两，各家欢喜散去。

郑老大成了这条街真正的大东家，名正言顺拍板翻新灶台、改配方、请老师傅。一年下来，染坊翻出新花样，价钱果然翻了上去。

结局

几年后，郑老大在桥头茶馆跟陈师傅碰杯。

陈师傅感慨："当年您若是按老法子——一家一家去借银号的钱凑本钱，把风险全压在自己身上，八百两的本钱撑不住三千两的盘子；又或是去劝七家掌柜让出大头、拱手交人，七家不会答应。"

郑老大抿一口茶："两桩都不对。第一桩，那是把身家全押上去赌；第二桩，那是强买强卖。"

陈师傅追问："那您走的是哪条道？"

郑老大放下盖碗："出银钱——不是直接进染坊匣子，是按行情作价落到七家掌柜口袋里；图的就是——把七家手里那份子过户到我名下，由我拍板翻新；银钱不够的部分，找老东家搭一份凑

足，再以大东家身份向染坊放账补周转。"

陈师傅点头："这法子——专门收下那些开张已久、行当老派的整片铺面，按行情作价收过户份子，名正言顺做新东家，再翻新改造。"

郑老大最后补一句："我做的不是扶后生开新铺，是收下整条街。"

桥下河水东去。那片染坊烟囱又冒起了新烟。

. . .

原文定义

并购即兼并与收购，并购投资是指通过投资取得另一企业的全部或部分资产或股权，从而对另一企业的产权及其经营管理实施部分或完全控制的行为。
并购投资特点：①对象更多是成熟期企业，重点寻找价值被低估的企业；②以收购目标公司存量股权方式进行，所投资金由目标公司原股东获得，并不会直接进入被投资企业；③通常采取股权投资，但完成并购后投资方可能以股东借款形式向被投资企业提供债权资金支持；④通常谋求获得被投资企业的控股权；⑤通常会使用杠杆，包括银行贷款、垃圾债券和夹层资本等；⑥投后管理以对被投资企业进行重整为重点；⑦退出主要通过股权转让方式获得被投资企业估值恢复或价值提升带来的增值收益。
并购基金是指主要对企业进行财务性并购投资的股权投资基金。并购基金擅长存量经济的赋能、改造与整合，关注传统制造和消费行业等存量经济领域的投资机会，并关注与新兴行业的产业整合。

对应点

故事元素	概念对应
西街七间开张已久的染坊	成熟期企业
七家掌柜开价按行情作价	寻找价值被低估的企业
银钱落到七家掌柜口袋里	所投资金由目标公司原股东获得
银钱不直接进染坊匣子	资金不会直接进入被投资企业
七家份子过户到郑老大名下	谋求获得控股权
找老东家凑一份、向染坊放账	使用杠杆（银行贷款、夹层资本等）
郑老大拍板翻新灶台、改配方	投后管理以重整为重点
染坊翻新后价钱翻上去	估值恢复或价值提升带来的增值收益
郑老大牵头整条街	并购基金——主要对企业进行财务性并购投资的股权投资基金
收下整条街（存量改造）vs 扶沈记寡妇开新铺	并购基金（存量整合）vs 创业投资基金（增量扶持）

来源

. . .

（三）直接投资

寓言故事 —— 《永丰号自己挑铺子》

郑老大坐在永丰号后堂的太师椅上，茶盏揭了三回，又盖了三回，心里头盘算的事儿始终落不下地。

永丰号做了十几年的"分银子"生意——镇上哪家铺子要起新业，便来永丰号借本金；哪家票号要扩张，永丰号也分一注银钱过去入股。说白了，永丰号自己不挑铺子、不开铺子，只把银子一份一份分给那些"挑铺子"的人，由他们去打理，去收账。

这一向，分出去的银子不算少。十六铺桥头新开的三家布庄、两家米行、一家药堂，背后都站着一两家"子掌柜"——就是郑老大平日说的"分号掌柜"。他们拿永丰号的本钱去挑铺子，赚了回来按事先定好的账分。

按说这日子过得很稳当。

可这几日郑老大翻来覆去睡不踏实。

问题出在十六铺桥头那家新起的"江南机器织布局"。这铺子有门新式的织机，省人工，出布快，三个镇外的范家老爷眼馋了半年，也想上手这种机器。这事儿原本该归子掌柜"周先生"去琢磨——他本来就是专门替永丰号挑铺子的人。

偏偏周先生前几日去苏州进货，要十天半月才回得来。

江南机器织布局的东家找上门来，急得直搓手："郑大掌柜，这事儿十天之内得定下来，过了这村就没这店了。范家那边放出话来，谁先入伙，谁就拿大头。等周先生回来，黄花菜都凉了。"

郑老大沉吟片刻，把陈师傅从十六铺桥头请来喝茶。

陈师傅一坐下就笑："郑大掌柜，桥头那边的事我听说了——那机器织机，整个镇上就这一家，谁入了伙，明年准赚钱。这等好事，您何必等周先生？"

郑老大皱眉："规矩不能破。挑铺子是子掌柜的本行，永丰号向来不亲自下场。"

陈师傅端起茶盏，吹了吹浮沫："您呀，账上说话我服您。可这事儿不能光看账。永丰号做了十几年'分银子'的生意，是稳当，可您自己心里清楚——好铺子年年就那么几家，好比江南机器织布局这种新行当，等闲碰不上。子掌柜们一年挑来挑去，能挑到这样一只金蛋的，五年也未必有一回。"

他顿了顿，又补一句："再说，这回也不是让您撇开子掌柜单干。周先生回来以后，照样可以让他跟进。"

郑老大没答话。

他心里其实已经算得八九不离十了——范家盯上的这铺子，入了伙，三年之内能翻一番不止。这笔账，就算周先生站在跟前，也没理由不动手。

可规矩就是规矩。

永丰号立号的本意，就是自己不出手，让专业的人去挑铺子。永丰号一旦自己跳进去跟范家抢着入股，往后子掌柜们怎么想？"大掌柜自己下场挑铺子，我们这些人还有什么用？"

他把这层顾虑讲给陈师傅听。

陈师傅听完，哈哈一笑："郑大掌柜，您这担忧多余了。您仔细想想——江南机器织布局这铺子，是周先生前头踩过点、谈过价的。他不在镇上，可情报是他在递的。您这回跟着周先生的路子一起入伙，等于是'分号掌柜在前头挑，永丰号在后头跟一份'。子掌柜的面子有了，您的好处也没落下。"

郑老大听到"跟投"两个字，眼睛忽然亮了。

"跟投"——就是永丰号不自己找铺子，而是跟着子掌柜已经盯上的好铺子，再入一份股。这既不抢子掌柜的活儿，也不让好铺子从手边溜走。

第三日，郑老大在账房写下一行字：永丰号入伙江南机器织布局一份，按周先生已谈好的价码，出一半的本钱，挂在子掌柜名下。

半年后，江南机器织布局的第一批新式布匹装船下苏州，利润回来了三成。

周先生从苏州回来的那天，在永丰号后堂见到郑老大，愣了一下，随即笑着拱手："大掌柜，这回跟得漂亮。"

郑老大把茶盏一推："往后这种好铺子，账上说话——能跟就跟一份。"

永丰号的营生，从此多了一路。

...

原文定义

直接投资是指母基金直接对非公开交易的企业股权进行投资。

在实际操作中，母基金通常扮演跟投角色，和其所投资的股权投资基金联合投资，依托子基金管理人的资源和能力获取优质项目。

在直接投资业务中，母基金能够在股权投资基金的投资项目中，挑选最具吸引力、与其现有投资组合最佳匹配的项目，因此，直接投资也自然成为母基金的一项业务类型。

对应点

（无）

来源

...

（一）提高财政资金使用效率

寓言故事 —— 《一两拨十两》

民国三十八年的春天，永丰镇外的十六铺桥下，河水涨得厉害，沿河三十里圩田尽数被淹。吴主簿一大早便蹲在镇公所门口的石阶上，面前摊着一本厚厚的花名册，册子上记着这一季镇公所要拨出去的赈灾银两——总数只有区区二百两。

他抬眼望向镇外的水影，又低头看看账面上那可怜巴巴的数字，长叹一声。

这当口，永丰号的刘账房打街角转过来，手里拎着一只藤箱，箱盖半敞着，露出里头码得整整齐齐的银票。刘账房见吴主簿愁眉不展，便凑过来问缘由。吴主簿把花名册往他面前一推："你看，沿河三百户被淹，我手里就二百两银子，全发给灾民，每家不到一两，连搭个窝棚的木料都凑不齐。若只挑一半人家发，另一半必定闹起来；若按户平均分，这点银子又等于撒胡椒面。"

刘账房是算盘打得精的人，他翻了两页册子，眉头一皱："照老法子发银子，这二百两永远不够。要么再向上头请款，要么——换一种花法。"

吴主簿正想问"怎么换种花法"，街对面又走来一人，正是永丰号大掌柜郑老大。郑老大刚听完十六铺桥头茶馆里陈师傅的议论，知道永丰镇西头赵家兄弟新开了一家窑厂，急着拉股金扩建；南头王寡妇带着几个寡妇合开的织布坊也缺本钱买新织机；镇外张家父子筹办的那家榨油坊，更是连定金都凑不出。这三家若能立起来，明年开春光是雇人一项便能消化掉三十户灾民，可眼下三家都卡在"没有本钱"上。

郑老大把藤箱往吴主簿面前一推："吴先生，我替你想个法子。这二百两，你莫要撒出去，你放进永丰号来做股本。我永丰号自己再出三百两，凑成五百两，咱们公开向镇上商户和富户发招股文书——谁愿意把闲钱拿来支持这三家铺子的，本镇乡亲共担风险，共享利钱。"

吴主簿一愣："那我这二百两——"

郑老大慢悠悠道："你那二百两若一人发一两，发完就完了。可若当作种子钱入股，三家铺子立起来，赚了钱要给你分红，赔了钱大家按份子摊。更要紧的是，你这一发文书，镇上谁不看着你吴主簿的脸面？周先生的票号带头认五十两，何老客的洋行也跟三十两，连茶馆里蹲着的陈师傅都摸出五两来凑热闹。一夜之间，二百两变八百两，再变一千两——这便是以小钱撬动大钱。"

吴主簿还是犹豫："可若三家铺子赔了呢？"

郑老大一指刘账房："账房先生最清楚。赔了，按股分担，二百两本金折成股份亏掉，你吴主簿大不了年底报个'投资未达预期'。可若按老法子把二百两撒出去——这钱便和打水漂一样，连个响都听不见，明年再发大水，账上还是空的。"

刘账房在旁接话："账上可没小事。吴先生您细想——赈灾银子发出去是'用'，放进基金里是'活'。'用'一次就完了，'活'一次能再生出钱来，再生出的钱明年又去救另一场水。这叫循环。"

吴主簿盯着那本花名册看了很久，终于提笔批了"准"字。

半年后，三家铺子立了起来，圩田重整的灾民有三分之一进了窑厂、织布坊、榨油坊做工，剩下的去了郑老大牵头修的河堤上领工钱。年底盘账，吴主簿那二百两的本金非但没折，还滚成了二百四十两——他没动一分钱本金，反倒多出四十两来填明年的赈灾预算。

消息传开，整个府都来打听"永丰镇这一招究竟怎么算的"。吴主簿站在镇公所门口，对着一屋子来取经的主簿同僚，只说了一句话："以前一两银子发下去，灾民记你一声谢便完了；如今一两银子种下去，能撬出十两、二十两来钱生钱——这钱啊，得'活'着花。"

. . .

原文定义

> 政府投资基金是财政投资方式的重大创新。政府将财政资金进行有效整合后，通过集中出资并向社会募集资金，以少量财政资金撬动更多的社会资本投入，从而达到引导、助力产业投资和产业转型升级的作用，有利于缓解由于财政资金实力不足难以更大规模投入、市场融资效率不高、社会资金无法投向部分重点领域以及间接融资风险过高等矛盾。
>
> 近年来，政府投资基金主要强调对财政资金投入的创新，将部分原来政府无偿资助的财政专项资金通过"拨改投"转变为以基金的方式出资使用。政府投资基金按市场化方式运作，与社会资本利益共享、风险共担，提高了财政资金的总体效率和效益。
>
> 此外，政府投资基金通过股权投资的退出实现资金回收，使得财政资金得以循环使用，进一步放大了财政资金的杠杆作用和引导效果。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿手里只有二百两赈灾银	财政资金实力有限，难以大规模投入
把二百两直接撒给灾民等于"用一次就完"	传统无偿资助 / 拨款的低效性
改为放进永丰号作股本、向镇上招股	"拨改投"——从无偿资助转为基金方式出资
二百两带动商户、富户跟投变成千两	少量财政资金撬动更多社会资本
三家铺子立起来后灾民做工领工钱	引导社会资本投向重点领域，缓解市场失灵
年底本金没折反倒多出四十两	财政资金的循环使用与保值增值
赚了分红、赔了按股分担	利益共享、风险共担的市场化运作
下一轮水灾来时账上不再空	通过股权退出实现资金回收、循环使用
郑老大不干预三家铺子日常经营	尊重市场规律，不以行政手段干预

来源

. . .

二、主要分类维度

寓言故事 —— 《十六铺的铺子》

十六铺桥头是永丰镇最热闹的一段河岸。从早到晚，搬货的、记账的、讨价还价的，桥两边密密匝匝全是铺子。卖米的、卖布的、卖桐油的、收山货的、做木器的，每一爿门面都挂着自家招牌，从桥南望到桥北，足足有几十家。

陈师傅是这桥头的"老江湖"，哪家铺子什么时候开的、掌柜是谁、钱从哪里来，他心里都有一本账。逢人便讲："这事我听桥头老王说过……"这日清早，郑老大从永丰号出来找他，捧着一碗茶坐在桥头石阶上，开口就叹气："老陈，我那永丰号想做点事，可满眼看去都是铺子，每家都不一样。人家问起，我要跟人说我是做什么的、做的又是什么路数，竟一时说不上来。"

陈师傅笑着摇头："这不怪你。十六铺这几十家铺子，单看门面，乱糟糟的。可你若真想把它说清楚，光指着招牌一个个数，那是数不完的。得找几个路数来分。"郑老大一愣："路数？"陈师傅拿茶碗在地上画了几道："我在这桥头混了几十年。你看那些铺子，要分，第一种分法是看掌柜几个人合着干——有的是一户人家自己开的，有的是几个人凑份子合伙开的，也有的是东家出钱、掌柜出力，签个契就开张的。"

郑老大点头："那是开铺的'样子'不一样。"陈师傅接着说："第二种分法，是看这铺子卖的东西处在什么光景。桥南头那个卖竹器的小铺子，做的是新竹篓，从山里砍下竹子来编——这就是刚开张的生意，没人晓得能不能成。桥中段那家米行，开了二十年，街坊都认他牌子，这就是做大做稳了的生意。还有几爿铺子，是别人开不下去、欠了一屁股债被他们收过来改头换面重做的。三种铺子，做法全然不同。"

郑老大听到这里来了精神："第三种呢？"陈师傅道："第三种是看掌柜的钱怎么花出去。有的是自己囤货自己卖，有的是把钱先交给另一家铺子，让那家去代他进货、再分着卖。还有的更省心，自己不囤货，只做中间接货分货的生意。"郑老大沉吟半晌："这一种我懂，是手伸多长的问题。"

陈师傅又道："第四种最妙，是看这铺子是谁家的招牌。桥东头那爿'县衙义和号'，一打听，是衙门里拨银两开的；旁边那爿'四海通汇'，是山西票号派人来设的分号。一个奉命行事，一个仗着自家金山银海。这两家铺子，做事的气象、盯的紧松、进什么货避什么货，都跟咱们这些小门小户两样。"

郑老大正要点头，陈师傅忽然压低声音："可你莫忘了——永丰镇公所那边，吴主簿那里还有一本账。"他朝桥北镇公所方向努努嘴，"那账是按他自己的法子记的。铺子叫什么、进什么货，吴主簿要一一对得上号，对不上号的就开不了张。所以你这铺子要怎么跟外人讲是一回事，要怎么跟吴主簿那边讲，又是一回事。"

郑老大端起茶碗，恍然大悟："原来是这样。同一爿铺子，认的人不一样，看的眉眼就不一样。要把自己说清楚，得从这几条路数里挑对应的讲——'开铺的样子'是一种讲法，'卖的货处在什么光景'是一种讲法，'钱怎么花出去'是一种讲法，'东家是谁'是一种讲法，跟公所报备又是另一套讲法。讲的不是同一个东西，但讲的都是我这爿铺子。"

陈师傅哈哈大笑，把茶一饮而尽："桥头这几十家铺子，我用这四五条路数一说，街坊都听得明白。你永丰号要做的事也是这个理——一件事有几种讲法，得分清哪条是给谁看的。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金产品类别众多，特点各异，可根据不同标准进行分类。按照组织形式的不同，基金可划分为公司型基金、合伙型基金和契约型基金；按照被投资企业所处的发展阶段，基金可以分为创业投资基金（进一步细分为狭义的创业投资基金和成长型基金）和并购基金；按照投资方式的不同，可以分为母基金和直投基金。此外，不同出资或发起主体也面临不同的策略偏好和监管要求，较为典型的包括政府投资基金和金融机构投资基金。最后，我国股权投资基金产品在中国证券投资基金业协会备案时还须遵循特定的分类标准。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺桥头几十家铺子门类繁多	股权投资基金产品类别众多、特点各异
陈师傅用四五个"路数"分铺子	"可根据不同标准进行分类"——多个维度并存
一户人家开 / 凑份子合伙 / 签契合作 三种开铺样子	按组织形式划分：公司型、合伙型、契约型
卖新竹篓的 / 开了二十年的老米行 / 收过来重做的铺子	按被投资企业发展阶段划分：创业投资、成长型、并购基金
掌柜自己囤货 / 把钱交给别人代他进货 / 只做中间分货	按投资方式划分：直投基金、母基金
县衙义和号 / 四海通汇 / 小门小户	按发起或参与主体划分：政府投资基金、金融机构基金等特殊主体
吴主簿镇公所另有一本账、报备又是另一套讲法	中国证券投资基金业协会备案时另须遵循特定分类标准

来源

. . .

（二）合伙型基金的特点

寓言故事 —— 《永丰号的合股生意》

永丰号要做一桩大生意——在江南收生丝，再运到十六铺卖洋行。货量大，一趟就要五百两银子打底。郑老大翻了翻账本，自己手头只能凑出三百两，剩下两百两的缺口，得找人一起合股。

茶馆里朋友介绍来三个主顾：码头上的金老板，做绸缎生意的林掌柜，还有个钱庄的周掌柜，三人都愿意出一百两入股，条件是按出资分利。郑老大觉得这事简单，画个押、按个手印不就完了？便打算草拟一张收据，让大家签字。

孙先生听说这事儿，专门登门。进了永丰号，他先劝郑老大别急着写字据。"郑东家，这合股的事，三个人出钱你出力，本就两样。出力的人担的是整桩事的风险，出钱的人只盼稳当收息——这两头人的身家、责任、生死都不同，一纸收据如何写得明白？"孙先生把茶碗端在手里没喝，"依

律而论，依我之见，不如用'有限合伙'的章程定。"

郑老大皱起眉："有限合伙？听着生分。"

孙先生不慌不忙地铺开纸，在上面分两栏写。"左边这一栏，你郑老大是'管事合伙人'。这趟生意，银子进出、丝行买卖、契约签立，都归你一个人做主。赚了钱按约定分，亏了本——三家出资人亏的是自己那一份，可你郑老大家里那匹骡子、那间铺面、那几亩田，都得拿出来抵账。这叫'连带'，跑不掉的。"

郑老大倒抽一口凉气，"我自家铺子都得搭进去？"

"依约行事，便不至此。"孙先生把右边一栏指给他看，"右边这一栏，金老板、林掌柜、周掌柜，他们三个是'出资合伙人'。他们三个人只管按约定把银子交齐，平日里不插手、不签字、不拍板，账本都不用看——这叫'有限'。你郑老大若把这趟生意亏穿了，他们三人每家最多赔掉自己那一百两，回家的船钱还是有的。"

郑老大慢慢点了点头。这便是权责分明——管事的人担得起塌天大祸，出钱的人睡得着安稳觉。

可三人里金老板最是精明，回到茶馆一商量，又起了新疑虑。"我出一百两，银子进了永丰号，要是明年丝价跌了三成，郑东家说不做了，要把本钱还我——我得先问过衙门、问过债主吗？"金老板问孙先生。孙先生笑了，"这就是合伙的另一桩好处——人合性高，没那么多死规矩。合伙章程里白纸黑字写清楚：什么时候还本、分几次还、要不要经旁人同意，章程说了算，不劳官府插手。比起开公司那些'不可抽逃出资'的死板条款，合伙灵活得很。"

郑老大在旁边听着，心里一块石头也落了地。永丰号急用钱时，合伙人要收回本钱不必看外人脸色。

最后这桩事能不能成，还得问刘账房。果不其然，刘账房把算盘噼里啪啦拨了一遍之后，放下珠子长叹一声。"郑东家，章程是好事，可我得提一句——咱们是去江南跑生丝，又不是开铺子收租。倘若按开铺子那种'公司'的做法来，这趟生意完了，账上先得交一道铺子的利得税。等银子分回各人手里，金老板、林掌柜、周掌柜三位还得再交一道分红的税。两道税叠起来，一百两银子能剩七十两就不错了。"

他顿了顿，又说："可若按合伙的章程做，这桩事本身不交那第一道税。银子从合伙账上直接分到三位出资人手里，他们只交一道分红的税。一百两，能落八十出头。"

郑老大听明白了——同样的生意，同样的分法，章程立成"公司"还是立成"合伙"，账面上差了整整十年的嚼用。

当晚，孙先生把章程一气写完。一份是管事人与出资人责任分得清清楚楚的约定；一份是进出银两灵活安排的白纸黑字；一份是只征一道税的明文条款。金老板、林掌柜、周掌柜各按了手印，郑老大也按了——他这一按，按进去的是自家铺面连带家当的份量。

合股启程那天清早，永丰号门前，三位出资人笑着拱手道别。郑老大回头看了一眼自家招牌，深吸一口气，踏上往江南去的船。风吹在脸上，他忽然想：管事的人担得重，出钱的人睡得稳，税负上又轻一头——这"有限合伙"三个字，可比一纸收据顶用多了。

· · ·

原文定义

合伙型基金的特点：第一，权责分明。有限合伙人承担有限责任，仅需按期足额缴纳认缴出资；普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，执行事务合伙人主要负责基金投资等重大事项的管理与决策。第二，灵活度高。合伙企业内部可以进行更为灵活的安排，有限合伙企业不具有独立法人地位，投资者可以按照合伙协议或者合伙人会议决议收回其对合伙企业的出资本金，一般无须债权人同意。第三，避免双重纳税。合伙企业不是企业所得税的纳税主体，只在合伙人环节征缴所得税，避免了公司型基金下投资收益需承担企业所得税和个人所得税的双重税负。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大担连带、铺面田产都搭进去	普通合伙人（执行事务合伙人）无限连带责任
金老板三人只交银、不签字不拍板	有限合伙人仅以认缴出资额为限承担有限责任
章程把管事与出资两类人的身家责任写清楚	权责分明的合伙协议治理
抽本不必经衙门或债主同意	灵活度高，可按合伙协议安排出资返还
刘账房算清两道税与一道税的差距	合伙企业不缴企业所得税，仅合伙人环节缴所得税
茶馆里按"公司"做法会多交一道铺子利得税	双重纳税的反面：避免双重税负
三位出资人作"有限合伙人"、郑老大作"普通合伙人"	惯常安排：投资者为 LP、管理人或其关联方为 GP

来源：科目三 · 第三章第二节 · （二）合伙型基金的特点

· · ·

（一）并购投资

寓言故事 —— 《永丰号的米行》

十六铺桥头的茶馆里，陈师傅正端着茶盏，听邻桌几个布庄掌柜念叨生意。忽听得门外一阵马车响，永丰号的郑老大掀帘进来，身后还跟着一个拎皮箱的陌生男人。

"陈师傅，"郑老大坐下便开门见山，"我有桩事拿不准，想请你帮着参详。"

陈师傅把茶盏一撂："郑东家请讲。"

郑老大说，永丰镇东头那家"周记米行"他盯了半年。掌柜老周去年害了一场病，儿女都在外埠，没人接铺子，账面上压着三百担陈谷，欠着镇外粮商的两千两货款，开价只要八百两。郑老大算了算——米行铺面是自己的，存货出手能回五百两，欠款还掉七七八八，整间铺子一年净赚稳当当一百五十两。"我想把它整个儿盘下来，自己做东，"郑老大说，"这算不算一桩划算的生意？"

陈师傅笑了一声："郑东家问的是'算不算'，老朽倒想先问一句——你是想'种田'，还是想'收田'？"

郑老大一愣。

陈师傅便讲起桥头老王的一段旧事：老王年轻时在镇南种桑苗，一株一株栽下去，浇水施肥，等三年才养出能采的桑园。那叫"种田"，没长成之前担着风险，几番风雨下来可能颗粒无收。后来老王年纪大了，手里攒了些银子，看中镇外一片成年的老桑园，连地带树一并买下来。桑叶当年就能采，养蚕、缫丝、卖绸缎，一年半载就把本钱翻着跟头赚回来。那叫"收田"——看准了别人养熟的田，接手就摘果子。

"郑东家眼下这桩事，"陈师傅端起茶盏抿了一口，"既不是从一粒谷种开始伺候，也不是等小苗抽枝长大。你是看见一间已经能下蛋的铺子，要连铺子带鸡一起买过来。这桩生意有个老名字——叫'并购'。"

郑老大皱眉："可我若只买一半的份子呢？"

陈师傅摇头："那就走味了。你若只买老周一成的份子，米行还姓周，凡事老周做主，你不过是个小股东。真正要做这件事的人，要的是'说了算'——铺子进了谁的家门，换谁来当掌柜，账怎么走、人怎么用，全由你拍板。买一半，那是搭伙；买下来，那才是并购。"

郑老大又问："那买铺子的银子从哪儿来？我手头现银只有四百两。"

陈师傅朝窗外一指："镇口钱庄的周先生，做的就是这路买卖。你拿米行铺面作抵押，存货作担保，先从钱庄借出一部分，再出自己一份，凑齐八百两把铺子盘下来。等米行开张，粮食进进出出，账上天天有流水，欠的债慢慢还，本金就那么多，赚来的全是净的。这叫'借鸡生蛋'——自己只掏四成的本，得了六成的利。"

"可万一米行亏了呢？"郑老大问。

陈师傅点点头："这正是关键。你买下这间铺子，不是图它现在那一百五十两的进账——你图的是'整一整'。老周在时，账目乱、人浮于事、存货周转慢；你接手，把账盘清，把人换掉，再把那条镇外粮商的欠款重新谈过，把成本压下来。整过之后，铺子不是多赚五十两的事，是能多赚一倍——甚至更多。这叫'价值提升'。不是等它自己长，是你去捏它、塑它。"

郑老大沉吟半晌，又提了一个问题："那以后我若不想做这铺子了，怎么脱手？"

陈师傅笑了："再做一回'卖田'就是。整好之后的米行，你卖给外埠来的粮商也好，转给永丰号旁的布庄也罢，又或者把它养到足够大、够资格上镇上的'股份簿'，那便是另一桩大买卖了。退出的法子有的是，但有一点不变——赚的差价，靠的不是谷子自己涨价，而是你这双手把它捏出了新的模样。"

郑老大没再多问。他叫来刘账房，把陈师傅讲的几条一一记下：成熟铺子、买存量、把账整顺、借钱生蛋、退路再卖。当天傍晚，他带着四百两现银和周先生签下的借据，走进了周记米行的门。

镇上的人后来都看见了那桩买卖的全貌——周记米行换上了永丰号的招牌，老账房被请走，新掌柜是郑老大从邻镇挖来的行家；半年之后，铺子墙上的流水账翻了一番，欠款还清，郑老大手里的米行稳稳当当，账面上的数字与日俱增。

陈师傅坐在桥头茶馆里，眯着眼看他那车进车出的米袋，对旁人讲："这桩事啊，不稀奇。郑东家做的不是一锤子买卖，他做的是'人'的买卖——把别人养熟的、有点瑕疵的摊子，整得规整、整得值钱。这种事，自古就有，叫法不一样罢了。"

. . .

原文定义

并购即兼并与收购，并购投资是指通过投资取得另一企业的全部或部分资产或股权，从而对另一企业的产权及其经营管理实施部分或完全控制的行为。

与创业投资不同，并购投资具有以下特点：第一，并购投资的对象更多是成熟期企业，重点是寻找价值被低估的企业；第二，并购投资以收购目标公司存量股权方式进行，所投资金由目标公司原股东获得，并不会直接进入被投资企业；第三，并购投资通常采取股权投资，但完成对被投资企业并购后，投资方可能会以股东借款形式向被投资企业提供债权资金支持；第四，并购投资通常谋求获得被投资企业的控股权；第五，在资金来源方面，并购投资通常会使用杠杆，包括银行贷款、垃圾债券和夹层资本等；第六，在投后管理阶段，并购投资以对被投资企业进行重整为重点，以期实现被投资企业的价值提升；第七，在退出阶段，并购投资主要通过股权转让方式获得被投资企业估值恢复或价值提升带来的增值收益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大盯了周记米行半年	并购投资的对象是成熟期企业，重点是寻找价值被低估的企业
买下老周整个铺面（八百两）	并购以收购目标公司存量股权方式进行，所投资金由原股东获得
郑老大要求"说了算"、换掌柜	并购投资通常谋求获得被投资企业的控股权
钱庄借款作六成、自己出四成	并购投资通常会使用杠杆（银行贷款等）
接手后清账、换人、重谈欠款	投后管理阶段以对被投资企业进行重整为重点，实现价值提升
整好之后再卖给外埠或上"股份簿"	退出阶段通过股权转让获得估值恢复或价值提升带来的增值收益
陈师傅"种田 vs 收田"的比喻	区别于创业投资"从零培育"，并购投资是"接手成熟企业后重整"

来源

. . .

三、股权投资母基金的作用

寓言故事 —— 《总铺子的过手》

永丰镇上做买卖的人越来越多，米行、布庄、药铺、油坊一家挨一家。每家东家手里都攥着几个闲钱，心里也都揣着同一个念头——想让银子生银子。

可到底投到哪家铺子去，谁也说不清。

镇东头的赵大娘攥着一百两压箱底，盯着街上新开的染坊，盘算要不要投一份。她去年投过镇南李家酱园，年关算账时不但没赚到，反被李家挪去做别的事赔了进去。她不懂行，又不好意思再问李家详情，只好认栽。街对面钱大嫂更精，手里攒下三百两，却嫌弃每家铺子的门槛——这点钱进了米行不够塞牙缝，进了大票号又搭不上话。

这年开春，十六铺桥头老茶馆里，陈师傅正和一位从府城回来的老朋友说话。这位老朋友姓林，做了大半辈子行商，见过世面。陈师傅把赵大娘和钱大嫂的事一说，林先生慢悠悠搁下茶盏，说了句："这事儿啊，永丰镇早年间有过一回。"

那是光绪年间的事了。镇上一户姓周的大户，独子周少爷从苏州学买卖回来，发誓要把祖业做大。他爹留下的银子不少，可要投哪一行，他两眼一抹黑——开当铺不懂行，开钱庄要批文，开布庄得懂布料。思来想去，他去找镇上最老的一位掌柜，把银子托给了人家。那位老掌柜没把这钱直接投到任何一家铺子，而是把银子分成了五份，分别托给了五位他信得过的老字号东家，又拿出其中一份，挑了几个靠得住的小铺子跟投。三年下来，五份里有两份亏了，三份赚回不少，加总一算，周少爷比身边那些"亲自挑铺子"的朋友多赚了近两成。

陈师傅听到这里眼睛一亮："老林，那周少爷找的老掌柜，是什么样的人？"

"就是那种——一辈子看过不知多少铺子开张关门的人。"林先生眯着眼笑，"他自己不开铺子，做的就是'帮你挑铺子'的活计。谁的账清楚，谁的东家靠谱，谁的行情见顶——他比谁都门儿清。东家们把钱交给他，不用自己去学那套挑铺子的本事，也不用亲自去谈。"

桥头另一头，郑老大恰好也在。他听了这番话，想起自家生意刚起步那年的事。当年他一人操盘，又要管账又要识人又要去谈，累得半死不说，还因为不懂漕运的行情赔过一票。后来他咬牙把家里的账托给了镇上有名的刘账房，自己专心跑码头、谈大客户，反而一年比一年顺当。如今郑老大自己的生意稳了，手头又攒下一笔闲钱，他琢磨着：与其自己去挑那些不熟悉的行当，不如学周少爷的法子——把这笔钱交给那种"一辈子帮人挑行当"的老掌柜，自己照样忙永丰号，银子那头也能生钱。

"陈师傅，"郑老大端着茶走过来，"你说的那个'林先生'，现在还在不在永丰镇？"

陈师傅笑呵呵地指指对面坐着的那位老先生："远在天边，近在眼前。这位就是我说的'过一道手的总铺子'——林先生一辈子没开过自己的铺子，可他手底下替人管过的银子，比镇上三家大票号加起来还多。"

郑老大当下拍板，把手头那笔闲钱分了一半，托给林先生打理。林先生收下银子，没急着投。他先把镇上几家东家的底细摸了一遍——谁家的账本齐整、谁家的东家守信用、谁家的行当正在起势——然后分作几份，分别投给了三位他看中的东家，自己又跟投了其中两位看好的小铺子。三年之后，郑老大那份银子稳稳当当生出了一笔，远比他自己当初硬挑铺子稳妥得多。

消息传开，赵大娘也来了。她把自己那一百两交到林先生手里时，半是感激半是不好意思："林先生，早知道镇上有您这么个人，我那年在李家酱园的亏，就不用吃了。"

林先生摆摆手："哪里的话。镇上这行当能做起来，全靠各位东家信得过。我不过是替大家伙儿'过一道手'，把银子放到最该放的地方罢了。"

桥头茶馆里，陈师傅看着这一幕，抿了口茶，对身边的小满感慨："看见没？这就是镇上为什么要有'总铺子'。一家一户小本经营，看不透行当；大笔银子想进去，又够不着那扇门。把钱交到那位老掌柜手里，银子还是东家的，行当还是东家挑的，只是中间多了一道'识货的过手'。东家们省了心，铺子们拿到了钱，老掌柜赚他该赚的那一份辛苦钱——这买卖，三头都划算。"

. . .

原文定义

投资者通过投资母基金间接投资股权投资基金，主要有以下四个原因：分散风险、专业管理、投资机会、规模优势。

（一）分散风险：母基金通常会将所募集的资金分散投资于多只股权投资基金，从而避免了单只股权投资基金投资中依赖于某一基金管理人的风险。

（二）专业管理：对股权投资基金进行投资，是一项专业性非常强的工作。直接投资股权投资基金，即使投资者拥有基金投资某一方面的知识，也可能因为缺乏对其他方面的了解而丧失投资机会或导致投资失败。而母基金管理人通常拥有丰富的股权投资的知识、人脉和资源，在对股权投资基金进行投资时，母基金比其他投资者更有可能作出正确的投资决策。母基金为缺乏经验的投资者提供了投资股权投资基金的渠道。

（三）投资机会：大部分业绩出色的股权投资基金都会获超额认购，因此，一般投资者难以获得投资机会。而母基金作为股权投资基金的专业投资者，通常与股权投资基金有长期的良好关系，有机会投资于这些优秀的基金，从而使投资者通过投资于母基金而获得投资优秀基金的机会。

（四）规模优势：在对股权投资基金进行投资时，投资规模的大小常常是一个问题，投资者的资金常常太大或者太小以至于难以进行合适的投资。而母基金可以通过帮助投资者"缩小规模"或"扩大规模"来解决这一问题。

对应点

故事元素	概念对应
赵大娘不识行，被李家酱园坑过	母基金为"缺乏经验的投资者"提供专业渠道
林先生一辈子帮人挑铺子、自己不开铺子	母基金管理人是"专业受托投资"角色

林先生摸底东家、看账本、辨行情后才投	母基金"专业管理"——比一般投资者更可能做出正确决策
郑老大把闲钱托给林先生，自己专心跑永丰号	东家不必亲自学挑铺子的本事，省心省力
林先生把银子分投三位东家，跟投两家小铺	母基金"分散投资"——避免单押一位管理人的风险
赵大娘的一百两、钱大嫂的三百两都托给了林先生	母基金"规模优势"——帮小额投资者搭上大门槛，帮大额投资者拆细分散
林先生与镇上几位老字号东家有长期交情	母基金的"投资机会"——专业机构才能投进那些超额认购的优质铺子
三年后郑老大那份银子稳稳生钱	母基金最终目标：在分散风险的同时取得与风险匹配的收益

** 来源**

. . .

（二）支持重点领域和重点产业发展

寓言故事 —— 《急缺三坊》

永丰镇上有个不成文的说法：要做成一桩买卖，先得看镇公所的吴主簿点不点头。

这年春天，镇上三家老字号接连出了事。先是西街的染坊，一场大水把靛缸冲了个干净，东家王老栓蹲在门口抽了半天旱烟，一根接一根，愁得说不出话。城南的茶号也撑不住——今春雨多，山路塌了几段，徽州那边的茶贩子进不来，茶号囤的旧茶卖空了，柜上连周转的银钱都凑不齐。再有镇北的丝行，原先靠着江南几家大绸缎庄吃订单，这两年人家都自个儿跑去上海租洋行的缫丝机，永丰镇的土法缫丝被压得没了活路。丝行的孙掌柜站在院里头看着几台旧机器，叹了口长气。

三桩事，三家急缺。镇上的商人们茶余饭后都在议——染坊要重开，没本钱买靛；茶号要进货，没人愿意赊；丝行要换机器，谁也不敢押这么大一笔。十六铺桥头茶馆里的陈师傅端着茶碗，听了一耳朵，撂下碗就往镇公所跑。他心里清楚，这事到了节骨眼上，不光靠几个商号自己凑，得出面的还得是吴主簿。

吴主簿在镇公所坐了三十年，规矩熟，人也熟。他听陈师傅把三家的事从头到尾讲完，慢条斯理地翻开一本账册，指头在某一页敲了敲。

"镇上今春的灶税、商捐，加起来有八百两，原本要入库银所。"吴主簿说，"可这钱放着不动，染坊开不了张，茶号进不来货，丝行换不了机器。镇上急缺这三桩，哪一桩都关系到上百号人吃饭。"

陈师傅一下没接上话。

吴主簿接着讲："依我看，单靠镇公所这八百两去救三家，那是杯水车薪。可要是镇上这八百两先出面，搭个台子，把永丰号、茶号几个商号都拉进来一起凑银，再选几个有本事的掌柜来管这笔钱，专投染坊、茶号、丝行这三家——这就是钱生钱的路子。"

陈师傅眼睛一亮："您是说，政府拿一点银子做引子，把民间的大掌柜也带进来？"

"正是。"吴主簿合上账册，"镇上的银子是公账上的，得讲规矩。这个规矩就是——这钱只投镇上急缺的三桩买卖，投别的，一文不拨。永丰号郑老大精明，刘账房算盘打得精，让他们出面张罗，比我坐在这儿批条子管用。"

隔日，吴主簿在镇公所摆了一桌。郑老大、刘账房、陈师傅，再加王老栓、孙掌柜和茶号的吴东家都到了。吴主簿把事一摆，永丰号领头出三百两，丝行、茶号各出二百两，再搭上镇公所的八百两，凑成了一笔专项的"三坊银"。账上明文写定：只投染坊、茶号、丝行这三家急缺之处，别的一概不沾。刘账房当晚就登好了账，郑老大当众拍胸脯："这笔钱我盯着，半年一报账，年底再分账。"

不到半年，染坊的靛缸又立起来了，新添了一台压布机，开春就把欠单全接了。茶号拿这笔钱修通了塌掉的山路，徽州茶贩的骡马队又进了镇。丝行的孙掌柜咬咬牙，跑到上海打听缫丝机的价钱，回来把账一拍——换新机器的钱凑齐了，第二年开工就用上了。

年底，郑老大在十六铺桥头摆了几桌，请吴主簿和陈师傅坐上席。郑老大端着酒碗说："以前咱们总觉着，镇上的急缺事是几家商号自家的事，没人挑头，公账的钱又下不来。这回多亏吴主簿出了个主意——政府拿一点，民间凑大头，专投急缺的三桩买卖。规矩定得死，账算得清，三家都缓过来了。"

吴主簿没端酒，只端起茶碗抿了一口，慢条斯理道："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。镇上钱就这么多，乱撒胡椒面谁也救不活；专投急缺的三家，三家都活了，连带上下游的染布、卖茶、织绸都跟着动起来。"

陈师傅在席间笑眯眯地接话："这事我听桥头老王说过——镇上公账的钱若不挑着投，等于没投；挑着急缺的投，一两银子顶十两用。"

那一晚，永丰镇的酒香从十六铺桥头一直飘到西街。

· · ·

原文定义

> 基于政府与市场关系的一般逻辑，从投向来看，政府应当主要投资于单纯依靠市场机制配置资源存在不足的领域。支持重点领域和重点产业发展，是政府投资基金天然的功能定位，发展政府投资基金，是引导和带动社会资本投资的重要举措。实际运行中，由于政府投资基金大多采用参股市场化股权投资基金的形式进行投资，其对投资目标和投资方向的明确规定有助于优化和调整社会资金配置。一方面，在政府投资基金管理办法或相关协议中明确要求基金必须有一定比例投向目标产业，以此来落实国家产业政策，扶持重大关键技术产业化，实现优化升级产业结构和支持国家战略实施的目标；另一方面，对政府投资基金的投资方向实行负面清单管理，确保资金脱虚向实，投向重点领域和薄弱环节。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所吴主簿拨出的八百两灶税	政府投资基金中的财政资金出资

染坊、茶号、丝行三桩急缺	单纯依靠市场机制配置资源存在不足的重点领域和薄弱环节
专投三坊、别的一概不沾的明文规矩	政府投资基金管理办法中关于投向和比例的规定
永丰号郑老大领头凑银参股	社会资本共同出资，政府引导基金参股市场化基金
不投茶馆、米铺、杂货等"虚"的行当	投资方向的负面清单管理，确保资金脱虚向实
半年一报账、年底再分账的规矩	财政资金循环使用与社会资本利益共享、风险共担
三家缓过气后带动上下游染布、卖茶、织绸	引导和带动社会资本投资，落实国家产业政策

来源：科目三 · 第三章第五节 · （二）支持重点领域和重点产业发展

. . .

(一) 组织形式

寓言故事 —— 《立字号的三个门》

永丰镇上的郑老大要立字号了。消息一传出去，半个镇子都议论起来——永丰号要做一桩新买卖，凑钱、设号、寻人管账，可到底"立个什么名目"，郑老大自己心里也没定。

摆在他面前的头一桩事，便是要给这桩买卖选一个"身份"。是去镇公所登记成一个正经的字号？还是要找几位东家凑成一个"伙"?又或者干脆不立门户，只和几位出资人写几张纸，把规矩白纸黑字订牢?

郑老大在永丰号后堂把三个人请了来。一个是孙先生，镇上数一数二的状师，契书写得好，争议断得清;一个是吴主簿，镇公所掌登记备案的，什么字号该报、什么字号能开，他门儿清;再加上他郑老大自己，出钱的东家，又是日后管事的人。

"孙先生，"郑老大先开口，"您先说说这三种门道，各自是什么路数。"

孙先生把折扇一合，起身在案上摆了三张纸。"依律而论，世人合伙做买卖，无非三条路。"他指了指最左边那一张，"第一条，叫'立字为证'。东家与东家之间，不必新设什么门面字号，大家只写一份文书，把出资多少、分钱怎么分、谁管事、出了岔子怎么办，一一写清。文书在手，便是约束。此法最轻便，省却许多设号的开销。"

他顿了顿，又指了指中间那张。"第二条，叫'众伙成行'。东家之中，有人出钱多却不愿事事操心，有人出力管事却本钱有限，于是设立一种特殊的'伙'——出钱多的坐在后头，只管收钱不插手日常;出力管的站在前头，凡事由他说了算。两边依约办事。这种'伙'依律要报上去备案。"

最后他点了点最右边那张纸。"第三条，便是最规矩的'字号'。东家们凑钱，去镇公所正经登记一个字号，门头立起来，账册建起来，印鉴刻出来。字号是一个看得见、摸得着的独立门户，赚了赔了都以字号名义担。"

吴主簿在一旁听完，慢条斯理地接过话头："孙状师讲得清楚。永丰镇做买卖的人，这三条路都走过。依我管登记这些年的经验——"他压低声音，"若你们是几位熟识的东家凑钱试水，又不打算长年累月地经营下去，写一张契纸把规矩订牢，最省事;若其中有人要当出头管事的，有人只愿

出钱当甩手东家，'伙'这条路最对路;若要做大，要把字号传下去，要在镇上立个百年老店的名号，那就老老实实来镇公所登一个字号。"

郑老大听完，没急着拍板，反倒把茶碗端起来，抿了一口。"我原想着，立字号嘛，就去吴主簿那里登记一个便是。如今听两位这么一说，里头竟有三种走法。"他把茶碗搁下，朝孙先生拱了拱手，"依律而论，是不是不论走哪条路，最终目的都是一个——把东家之间的'份子'理清楚，把'谁管事、谁担责'订明白?"

孙先生微微颔首:"郑掌柜问到点子上了。组织形式不同，规矩便不同;规矩不同，日后出了岔子打官司的依据便不同。选哪种门，得看你们这桩买卖本身的成色。"

吴主簿也补了一句:"无论走哪条道，来镇公所备案那一步，都少不得。"

郑老大沉吟片刻，终于笑了:"既如此，便让孙先生先草拟那'立字为证'的文书出来——我们东家之间先把份子理顺。至于日后字号做大了，再走第二步、第三步的路，也未迟。"

茶烟袅袅，三人在后堂议到日落。一桩买卖的组织形式，便在这场谈话里，悄悄落下了它的第一个字。

· · ·

原文定义

> 基金的运作需要依托于特定的组织形式。基金产品的组织形式决定了基金当事人之间的法律关系，亦是处理基金与其他主体关系的基础。基金选择何种组织形式，通常基于实际业务需求与监管规则层面的要求来综合确定。金融监管机构和相关自律组织出于对推进相关金融监管或自律工作的便利性，也会对基金的组织形式存在一定的要求。
>
> 基金组织形式的选择范围取决于当地法律框架。例如，《合伙企业法》于2006年修订时增加了关于有限合伙企业的规定，为基金产品采取有限合伙企业的组织形式提供了法律依据。
>
> 通常而言，在组织形式上，股权投资基金产品可以考虑的方案包括：新设公司作为运营实体的公司型基金、新设有限合伙作为运营实体的合伙型基金以及不新设实体而仅以合同约束当事人的契约型基金。相应地，以此标准可将基金分为公司型基金、合伙型基金和契约型基金。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大要"立字号"做新买卖	基金运作必须依托于特定的组织形式
孙先生摆出"立字为证/众伙成行/字号"三张纸	股权投资基金按组织形式划分的三种方案
"立字为证"——东家之间写文书，不必新设门面	不新设实体而仅以合同约束当事人的契约型基金

"众伙成行"——有人出钱多坐后头，有人出力管事站前头	新设有限合伙作为运营实体的合伙型基金（依《合伙企业法》备案）
"字号"——去镇公所登记一个看得见摸得着的独立门户	新设公司作为运营实体的公司型基金
吴主簿提醒"无论走哪条道，备案那一步都少不得"	监管机构和自律组织对基金组织形式存在的备案要求
郑老大问"不论走哪条路，最终目的都是把份子理清楚"	组织形式决定了基金当事人之间的法律关系
孙先生说"组织形式不同，规矩便不同，打官司的依据便不同"	组织形式亦是处理基金与其他主体关系的基础
郑老大最终选择"先写文书把份子理顺"	基金选择何种组织形式，基于实际业务需求综合确定

来源

. . .

三、契约型基金

寓言故事 —— 《三纸契》

那年开春，永丰镇上要修一条从十六铺桥头到镇外的石板路。牵头的是镇上的大掌柜郑老大，手里有闲银，又认得几位修路的石匠，可他自己生意忙，抽不出身一担担盯着。镇上几家想搭便车的东家也都凑了过来——林家布庄、赵家粮栈、孙家木行，每家出个几车银子，盘算着路修好以后自家货运方便。

银子拢起来差不多有两千多两。这笔钱谁拿着都不踏实：放在郑老大铺里，万一生意周转不开被挪用了怎么办；放在哪个东家手里，其他几家又都不放心；再搁在镇上公所，吴主簿那张冷脸守得住，可吴主簿是管登记的，不懂银钱进出。几位东家坐在十六铺桥头茶馆里，议了三回都没议出个结果，眼看着开春就要过去。

孙先生端着茶盏走过来，听了几句便笑："诸位既不愿一人独吞这笔银子，又不愿真去衙门单设一间什么'路银堂'，那就照最老的法子办——立契。一张契约束郑老大怎么花银子，一张契约束银库怎么守银子，一张契约束诸位东家怎么查账。三张契一签，银子还是那笔银子，铺面还是那些铺面，谁家都不必单立堂号，可规矩白纸黑字，谁也赖不掉。"

郑老大把茶盏一放，当场拍了板："成。就依孙先生说的，签三份契。我郑老大不挂什么'路银堂'的招牌，银子由镇上小票号周先生代为保管，他只听契约上写明的指令办事，我本人不能从他库里私自支取。我每花一笔，先把账目送给几位东家过目，季底再由周先生把库银余数报给诸位核验。"几位东家你看看我，我看看你，心里那块石头总算落了地。

契书签好后，路开工修得顺当。可真到第三个月，林家布庄的东家起了点嘀咕：他听说郑老大正和邻镇一个窑场谈一笔大生意，担心自家这路银被临时挪去压货，便去找孙先生诉苦。孙先生把三份契摊开，指着其中一款给他看——"郑老大不得将本路之银挪作他用，若有挪移，林赵孙诸家可凭此契索回原银并计利息；周先生若擅自放银与郑老大，亦照此例追责。"那林家东家看完，脸

红了红，拱手道："原来这契不光是约束郑掌柜，连银库那头也一并拴住了。"

石板路修到秋末完工那天，几家东家聚在桥头分摊剩余的银钱，周先生的小票号凭契约结清了库银，郑老大凭契约呈上了总账，孙先生把三份契收回归档，从此这件事便算落了地。后来镇上再有人凑钱做点什么事，便学这法子，不设铺面，不立堂号，只签几纸契约束三方——拿钱的人怎么花，存钱的人怎么守，给钱的人怎么查，全写在契上。

郑老大那天散场前跟孙先生说了一句："以前总觉得要办成一桩事，得有个实实在在的铺面、个名字、个章子。今儿才明白，有些事不必立那块招牌，三纸契也能把事办得稳稳当当。"孙先生把茶一饮而尽，应道："这便是'信'字的力量——信托之'托'，托的就是那一纸契。"

. . .

原文定义

> 契约型股权投资基金是指通过订立信托契约的形式设立的股权投资基金。契约型股权投资基金不设立单独的实体，也就当然不具有独立的法人地位。契约型基金的参与主体主要为基金投资者、基金管理人及基金托管人。基金投资者通过购买基金份额，享有基金投资收益。基金管理人依据基金合同负责基金的经营和管理操作。基金托管人负责保管基金资产，执行管理人的有关指令，办理基金名下的资金往来。

对应点

故事元素	概念对应
凑起来的两千多两修路银	契约型基金归集的资金财产
不设"路银堂"招牌，也不另立堂号	契约型基金不设立单独实体、不具独立法人地位
郑老大只管花银、不挂堂名	基金管理人依据合同负责经营和管理操作
周先生的小票号代为守银	基金托管人负责保管基金资产
三份白纸黑字约束三方	基于信托契约形式设立，通过合同确立契约关系
契上写明郑老大不得挪银、周先生不得擅放	基金财产独立于管理人、托管人的固有财产
季底周先生报余数、东家核验	投资者按合同条款享有查账与监督的权利
镇上后人办事学这法子不立铺面只签契	契约型基金灵活度高、可绕过商事主体的强制限制

来源

. . .

（二）主要的并购投资主体

寓言故事 —— 《十六铺桥头收铺记》

十六铺桥头那一排沿河的米铺、油坊、酱园，从前是陈师傅最爱坐着喝茶看热闹的地方。镇上凡是有铺面要转手，消息最先到的总是他那张八仙桌。

那年秋汛过后，沿河第三家"周记米铺"贴出了转让条子。老掌柜年纪大了，儿子在外地不想回来，铺子连着后仓、连着二十年的老客户，开价八百块银元。消息一传开，桥头茶馆就炸了锅。

最先找上门的，是斜对面的"永丰号"大掌柜郑老大。他带着自己的账房刘先生来盘铺面，看得仔细——前后仓能装多少石米，沿河的水路一年能走多少趟，隔壁的码头归不归自己用。看完坐下喝茶，只问了一句："周老板，这铺子连着客户一起转，还是只转房子？"周老板说连客户一起转。郑老大点点头，没当场应承。

隔了两天，又来了一拨人，领头的是永丰镇上做布匹生意的林老板。林老板一看就叹气："我这布匹生意要是往南边再扩一截，米铺的仓正好能当中转站。我把米铺和我的布号并在一起，客户的单子一站走完，省得多跑一趟冤枉路。"林老板的算盘打得很响，他不在乎这铺子一年能赚多少米钱，他在乎的是这块地皮、这条路、这批老客户，能给他的布号省下多少气力。

陈师傅在旁边听着，心里就有了数——林老板这种买法，不是冲着米铺本身，是冲着"和我的生意能不能配得上"。

第三拨人到的时候，陈师傅吃了一惊：是上海过来的何老客。何老客在洋行做了二十多年的买办，开口就是洋派："周老板，我手上有一笔专门用来收铺面的钱，我们几个东家凑的，专门收这种沿河带仓、带老客户的铺子。收下来不急着开张，先把账理清楚，把不赚钱的门面关掉，把赚钱的留下。打理个一年半载，等铺面赚钱了，我们再整体转手，或者拆着卖。"何老客说完，从皮包里掏出一份意向书，里头写得分明——收下之后铺子要改名、掌柜要换人、伙计去留另议。

周老板愣在那里。三拨人，三个来法，三个价。

郑老大那种，是冲着铺子本身的生意来——他要的是米铺能继续开门、继续赚钱、继续在他的生意版图里占一个位置。这种买法，行里人叫"买下来接着干"。林老板那种，是冲着铺子能跟自己现有的生意搭上线——他要的是米铺的仓、码头、老客户能给他的布号当帮手。这种买法，行里人叫"两桩生意合成一桩"。何老客那种就完全不同了——他不是开米铺的，也不是要用米铺做什么的，他就是冲着"铺面值这个价、收拾收拾能卖得更贵"来的。他要的，是铺子本身经过他手之后变得更值钱。

陈师傅看着周老板发愁的样子，慢悠悠开了口："老周，你听我一句。这桥头收铺子的人，归根到底就两类。一类是做生意的人——郑老大、林老板都是自己开铺子的人，他们出这个钱，是为了把自己的生意做得更大。这种人图的是两桩生意合在一起，能多赚一笔。另一类人是专门靠收铺子吃饭的——何老客背后那帮人，自己不开铺子，就是把钱凑起来，专门去找别人要转手的铺面，收下来整一整再出手。这种人图的是铺子到了他手里能更值钱。"

周老板问："那我该卖给谁？"

陈师傅说："卖给谁，得看你想要什么。要是图个铺子招牌还能挂、伙计还能接着干、跟了你二十年的老客户还能认这门脸，就卖给郑老大。卖给郑老大这种自己做生意的人，他多半是要把铺子当成他自己生意的一部分来用，他不光出钱，他还会把自己的人脉、货路、码头都搭进来，跟原来的铺子绑在一起。这种人把生意当命根，看得长远。"

"要是图个价高痛快、拿了银子就走，就卖给何老客。何老客那帮人不会跟你谈什么老客户、什么招牌，他们只算账——这铺子收下来整一整能多赚多少。他出价可能比郑老大还爽快，但你得

想清楚，他一接手，铺子里头的老人、生意、规矩，怕是要换一遍。"

林老板听见陈师傅这么说，也插了一句："陈师傅说得在理。我自己就是开布号的，我买你这米铺，不是看上你米铺一年能赚多少石米钱，我是看上你这仓、你这码头，搭上我的布号之后能省多少事。我这种买法，跟郑老大那种接着开米铺的买法，是一回事——都是把自己手上的生意再扩一扩。要紧的不是铺子现在能赚多少，是两桩生意合起来能不能多赚。"

何老客笑了笑："我跟他们不一样。我不开铺子，不做实业，我就是专门干这一行的。这铺子到了我手里，我会换个法子经营——哪条线赚钱就留，哪条线不赚钱就关，把不赚钱的部分砍掉，把赚钱的部分做大。等整利索了，转手一卖，赚的就是这个'整'出来的钱。我这种做法，行里人叫'打理之后再出手'，看的是铺子在我手里这段时间能涨多少。"

周老板听完三个人各自说了一遍自己的来意，忽然就明白了——原来桥头收铺子的人，来来去去就那几路。一路是做生意的人自己想扩张，他们把别人的铺子当成自己生意的一截来买，买下来要的不是铺子本身赚多少，是跟自己的生意合起来能多赚多少。另一路是专门凑钱来收铺子的人，他们自己不做这一行，收下来就是为了整一整、再卖出去，赚的是铺子"变值钱"的那一段。

最后周老板把铺子卖给了郑老大。不是因为郑老大出价最高，是因为郑老大答应把伙计都留下，招牌也不换。周老板说："我这铺子开了二十年，要是卖个不懂行的人来折腾，老客户都不认了。郑老大接着开米铺，铺子还是那个铺子，人还是那些人，我就放心了。"

陈师傅在桥头看着郑老大带着刘先生去签契，笑着对旁边人说："这事我听桥头老王说过——凡是出来收铺子的，要么是生意人想把自己的买卖做大，要么是专门干收铺子这一行的。生意人图的是合在一起能多赚，专门的人图的是铺子到他手里能更值钱。看清楚这一点，铺子卖给谁，心里就有数了。"

· · ·

原文定义

（二）主要的并购投资主体

市场上的并购投资主体主要包括企业并购投资人和并购基金。

企业并购投资人一般是行业内的企业，其可能出于企业发展战略需要进行并购投资，也可能仅仅基于获取财务回报的目的进行并购投资。买方基于战略目标，发挥其与卖方企业之间的协同效应而进行的投资，被称为战略投资；买方主要基于获取阶段性财务回报目的而进行的投资，被称为财务投资。

企业并购投资人通常会利用其掌握的资源与被投资企业进行协同，因此，企业并购投资人会进行更多的战略投资。

并购基金通常主要基于获取财务回报的目的进行并购投资，因此，并购基金所进行的主要是财务投资。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想接着开米铺、把铺子并进自己的生意版图	企业并购投资人中的"战略投资"——买方自己开铺，看中铺子能跟自己原有生意协同
林老板要米铺的仓、码头、老客户去配合自己的布号生意	企业并购投资人的另一类——基于自身生意扩张需要进行的并购
何老客自己不开铺，专门凑钱来收铺、整一整再转手	并购基金——专门做并购投资这一行的机构，主要冲着财务回报
陈师傅把桥头收铺的人归成"做生意的人"和"专门收铺的人"两类	并购投资主体的两大分类：企业并购投资人 + 并购基金
周老板关心老客户认不认铺面、伙计能不能留下	战略投资看重协同——买卖双方资源能否整合发挥更大作用
何老客只看铺子"收下来整一整能多赚多少"	并购基金的财务投资本质——赚的是企业在他手里升值的那一段
林老板说"我买你这米铺不是看上米铺本身能赚多少"	战略投资的核心是协同效应，而不是被收企业本身的盈利

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第三节 创业投资基金与并购基金 · （二）主要的并购投资主体

. . .

(一) 分散风险

寓言故事 —— 《十只竹篮》

十六铺桥头的老茶馆里头，陈师傅那张八仙桌永远是最热闹的一张。来来往往的商人、脚夫、卖花姑娘，进了门都要先朝他点个头，问一句:"陈师傅，今儿个桥上有甚新闻？"

这一天是月底，几位东家坐在一处议一件事。

东家甲姓周，开了家棉纱号，账上攒了八百两现银;东家乙姓何，洋行里做了半辈子买办，兜里有四百两闲钱;东家丙是开染坊的，手里捏着一千两。三个人凑到一块，是听说城里新开了一家大票号，利息给得高——年息一分二厘，比桥头所有钱庄都阔气。三人都想把银子全搁进去，但到底先投谁、后投谁，犯了难。

"要我说，就投一家。"周东家把茶碗一搁，"利息最高那家，一次性塞进去，省事。"

"我看还是别。"何东家摇摇头，"票号新开，谁知根底?要是遇着个不靠谱的东家,八百两打水漂,我可担不起。"

陈师傅在旁边听了一会儿，磕了磕烟袋锅子，慢悠悠开了口。

"我讲个事给你们听。"他说,"前清末年，桥头王老板也是这样，手里攒了三千两,听人说苏州绸缎庄赚得多，一头全砸了进去。结果那年发大水,船沉货烂,三千两一根丝都没换回来。"

"那后来呢?"何东家问。

"后来王老板学乖了。"陈师傅伸出十根手指头,"他把下一回攒的钱,分成了十份。十只竹篮,每只里装一份。他不再只投一家绸缎庄——这一篮给东街的茶商,那一篮给南门的水客,再一份给镇外的米行,还留了一份给小本经营的染坊。"

"那他赚得少了吧?"周东家皱眉。

"你听我讲完。"陈师傅摆摆手,"头一年,绸缎庄那家果然又亏了,折了一整篮。但其余九只篮子,有的赚、有的平、有的小亏。九个里面,东街茶商那一年大赚了一笔,米行也稳当。最后算总账——三千两的本,反倒比从前全押一家时还多了二百两。"

"为什么?"染坊的丙东家接了话。

"因为鸡蛋不搁一只篮子里。"陈师傅敲了敲桌子,"一只篮子打了,还有九只;一个行当垮了,还有九个行当。十个东家十种本事,十个地方十种运气。押一个,赌的是天意;押十个,靠的是分散。"

三个东家沉默了片刻。

周东家先开口:"陈师傅的意思,是让我把钱拆成几份,别只投那家利息最高的?"

"不止。"陈师傅竖起一根指头,"是让你投到不同的票号里去。十个东家,有十个门道;十家票号,有十种投法。这家偏好做茶,那家偏好做布,另一家专做丝的生意。你把钱给十家,就等于把银子分给十个东家、十种行当、十个地方,还横跨好几年。"

何东家眼睛亮了:"东家多,就不会只靠一个东家;行当多,就不会只押一个行当——这就叫分散?——所以我担的风险,也变成十份里的一份了?"

"对了。"陈师傅点头,"这就是为啥桥头老话讲,银子不能押一个铺子。铺子多了,这铺倒了那铺还在;一个行当跌了,别的行当可能正好涨。"

"那利息少了吧?"周东家又嘀咕。

"利息是少了点。"陈师傅乐了,"但你睡得着觉啊。"

三个人一齐笑起来。

后来周东家果然照办,把八百两拆成四份,投到四家不同的票号;何东家把四百两拆成三份;染坊丙东家更小心,一千两拆成了五份,还特意挑了五家做不同行当的。一年后,四家票号里有一家出了岔子——可没伤着三人的筋骨,反倒让他们更信服陈师傅那句话。

打那以后,十六铺桥头再有人来问"我这一大笔银子往哪儿搁",陈师傅的烟袋锅子一磕,开口就一句:

"先想想——你打算分几只竹篮?"

· · ·

原文定义

母基金通常会将所募集的资金分散投资于多只股权投资基金,从而避免了单只股权投资基金投资中依赖于某一基金管理人的风险。通过分散投资于多只股权投资基金,母基金的投资得以实现多样性,如投资阶段、时间跨度、地域、行业、投资风格等,从而使投资者可以有效

地实现风险分散。

对应点

故事元素	概念对应
三位东家合计的现银	母基金所募集的资金
周东家提议"全押一家利息最高的票号"	单只股权投资基金/单一 GP 的集中风险
陈师傅讲王老板把银子分成十只竹篮	母基金"分散投资于多只基金"的核心机制
头一年有一家亏了一整篮,但九只篮有赚有平	通过多基金/多 GP 抵消单只基金的风险
十家票号做十种行当(茶/布/丝/米/染)	投资阶段、时间跨度、地域、行业、风格的多样性
押一个赌天意,押十个靠分散	集中投资 vs 分散投资的风险差异
三位东家照办——周四份、何三份、丙五份	母基金通过子基金组合实现底层资产多元化
一年后有一家出岔子,但未伤筋骨	分散投资在实践上"有效降低单点风险"
银子不能押一个铺子	"不要把鸡蛋放在一个篮子里"——分散风险的口诀

来源

...

（三）支持创新创业

寓言故事 —— 《小满开新铺》

那年开春，小满从上海洋行学生意回来，脑袋里装了一肚子新鲜念头。十六铺桥头老茶馆里，陈师傅照例抿着茶，听小满讲上海那边的新花样——什么机器织袜、什么新法染布、什么电报传信。小满说到兴头上，眼睛亮得能点火："陈师傅，我想在永丰镇开一间新铺子，专做这些旁人没做过的事。只是……"他顿了顿，手里的茶碗转了两圈，"本钱不够。"

陈师傅吐出茶叶梗，慢悠悠道："本钱不够的事，谁都缺。可你那点家底，又没铺面又没人脉，镇上的老钱庄凭什么借你？"小满垂下眼皮没吭声。

隔了几日，小满鼓起勇气，去找郑老大。永丰号柜上，郑老大正拨算盘，听完小满的话，连头都没抬："你小子要去折腾新花样，这事我没意见。但烧钱的事我没兴趣，你找错人了。"小满被堵了回来，坐在桥头石阶上发了半日呆。

转机是镇公所那条布告。吴主簿贴出来一张告示，说奉上头意思，镇公所要拿公帑做底，找几个稳当的商行一道出资，凑成一份专门扶持镇上年轻人做新买卖的银两。告示上写得明白：要是有人想开新铺、做旁人没做过的行当，缺本钱的，可以递帖子报名，由镇公所和几个老掌柜一道议一议。这告示贴出去没几天，镇上议论纷纷。有人嘀咕："公家的钱，白给年轻人糟蹋？"也有人说："上海那边不都这样搞么，叫什么……投早、投小、投硬核。"

郑老大听闻，也悄悄动了心思。他让人把小满叫来，这回态度不一样了："你那新铺子的事，我思量了几日，镇公所既肯出银打底，咱们永丰号也能跟一股。但有一条——你做的新花样，要是

三年五年都没个响动，这银两可就打了水漂。"小满心里又喜又紧，喜的是本钱有着落，紧的是自己的新法子还没十足把握。

吴主簿把几个报名的年轻人召到镇公所，一个个问过去。轮着小满，吴主簿翻着他递上来的帖子，问："你这机器织袜，听都没听过，凭什么让我信？"小满咬咬牙："我不敢说一定成，可上海那边的洋行已经做了一年多了。我不敢担保三年五年回本，但镇上一门新行当若没人带头，永远起不来。"吴主簿点了点头，没说好，也没说不好。

事情就这么落下来了。镇公所出了大头，永丰号跟了一股，几个老掌柜也凑了些碎银，拢成一份数。小满拿这笔钱租下桥尾一间小铺面，搬进一台笨重的机器，请了两个会手艺的师傅。头一年果真难熬，机器三天两头出毛病，织出来的袜子镇上人嫌式样怪，半年卖不出几双。永丰号的刘账房逢月底来对账，脸色一次比一次难看。

郑老大有一阵也动摇了，私下跟陈师傅叹气："这小子怕是撑不过明年。"陈师傅倒没接茬，只笑了笑："急什么，再看两年。"

第二年开春，上海那边的式样传到了永丰镇——小满铺子里的袜子忽然对路了。订单从几家布庄追到十几家，机器日夜不停。小满又把攒下的钱拿去做新法染布，染出来的颜色镇上人没见过，一下打响了名号。第三年，镇上另外两个年轻人看见小满做起来了，也各自递了帖子去镇公所。镇公所照旧拨银扶持，这一回牵头的不只是吴主簿，永丰号、郑家另一支商行，也都跟了股。

到第五年头上，桥尾那间小铺面早就不够用了，小满把它搬到了镇东头一处大院子里。他回永丰号给郑老大请安，郑老大难得笑了一声："你这小子，当年那台破机器差点把我吓跑。"小满也笑："要不是那年镇公所肯出银打底，您老也不会跟这一股。"两人端起茶碗碰了一下，谁都没再多说什么。

陈师傅坐在十六铺桥头茶馆里，听新来的客人讲镇东头的新铺子，抿了口茶，慢悠悠道："这事我早说过，镇上要做新买卖的年轻人，单靠自己那点家底是起不来的。得有公家先伸手垫一把，老掌柜再跟一股，新行当才冒得出芽。这叫什么事呢——我听桥头老王说过……"他顿了一下，没想出该叫什么，便笑着摇摇头，没再说下去。

· · ·

原文定义

> 政府投资基金通过支持投早、投小、投长期、投硬科技，有助于改善初创科技企业融资环境，激发企业创新活力，推动加快实现高水平科技自立自强，提升自主创新能力和关键核心技术攻关能力，解决重点关键领域"卡脖子"难题。

对应点

故事元素	概念对应
小满从上海洋行学生意回来，缺本钱开新铺	初创科技企业融资难的现实处境
镇公所贴告示要拿公帑做底扶持年轻人做新买卖	政府投资基金"政府引导"的属性
郑老大起初不肯借银，转而愿跟股	社会资本被政策导向吸引，撬动社会资本投入

镇公所出大头，永丰号跟一股，老掌柜凑碎银	财政少量资金撬动更多社会资本，体现引导与杠杆作用
吴主簿挨个审帖子，问小满"凭什么让我信"	政府投资基金的政策导向与目标筛选
头一年袜子卖不动，机器三天两头出毛病	投早、投小、投长期——早期项目短期难有回报
第二年式样对路，第三年带动另外两个年轻人递帖子	投硬科技见效后激发创新活力，形成带动效应
桥尾小铺搬进镇东头大院子	解决初创企业"卡脖子"的资金瓶颈，推动做大做强

来源

...

（二）投资阶段

寓言故事 —— 《入股哪一年的铺子》

永丰镇上最近流传一桩稀罕事：郑老大要把手里的闲钱，分成四份，去入股四家铺子。何老客听说后，摇着扇子赶到永丰号，一进门就问："郑东家，您这是要做什么？四家铺子一把抓，可不像您平日的作风。"

郑老大没抬头，只把算盘往桌上一搁，慢悠悠说："老何你坐。我这四份钱，可不是乱撒的，每一份都对应着一种铺子的'年岁'。"他从抽屉里翻出四张契纸，并排摆在桌上，纸上各画了一间铺子的样子。

头一张，铺面崭新，门匾上的漆都还没干透，掌柜是个二十出头的小伙子，正蹲在门口糊纸窗。郑老大指着说："这是我侄儿小满在上海跟人合伙开的笔墨铺。才开张，货没卖出去几箱，账上连下个月的进货钱都紧巴。"何老客皱眉："这种刚开张、还没站稳的，您也敢投？"郑老大笑道："敢。但要看准人——这种铺子眼下最不值钱，可一旦做起来，往后翻几倍都不止。"

第二张，铺子开了三五年，门脸不大不小，里头伙计进出忙碌，柜上堆着各色货品。掌柜是个四十来岁的汉子，正盘算着要去邻县开分号。郑老大说："这家成衣铺子，已经有了熟客，账也能平了，就是缺钱把生意做大。"何老客点点头："这种铺子稳当些，账看得清。"郑老大应道："嗯，看得清的下场，通常是稳当里再求个翻番。"

第三张，是镇上老字号的茶庄，开了二十年，柜上从不赊账，年年有余钱。何老客一看就乐："这种老铺子，您也看得上？"郑老大摇头："这种铺子啊，自己已经稳赚，不缺我这点本钱。我投它，是冲着它后面那一桩事。"他压低声音，"听说茶庄东家最近身体不好，几个儿子为了分家闹得不可开交，这种'稳'里头藏着'变'。"

何老客恍然："那您这是等它乱？"郑老大摆手："不是等它乱，是要帮它理顺。谁来接这家茶庄、怎么接、接了之后怎么让生意更上一层楼——这才是我下场的本钱。"

第四张契纸，郑老大没展开，只说："这一份，是桥头陈师傅介绍的。城南米行，前年遭了水灾，元气大伤，东家跑了一半。如今铺子半死不活，债主堵门。"何老客倒吸一口凉气："这种快倒的铺子，您也敢接？"郑老大笑了笑："敢。但接法跟前面三家不一样。得先把它买下来，东家换人

，生意重整，人事清理。这叫'接手'，不叫'入股'。"

何老客越听越糊涂，索性问出来："郑东家，您这四份钱，投法各不相同，到底图什么？"

郑老大把四张契纸叠好，收回抽屉，慢条斯理说："图的就是——哪一年的铺子，有哪一年的难处，有哪一年的盼头。刚开张的，难在没客没钱，盼在从无到有；小有起色的，难在钱不够扩张，盼在站稳了再上层楼；老字号的，难在守成和创新，盼在变局里把生意盘活；风雨飘摇的，难在一团乱麻，盼在拨乱反正。"

"我分四份钱进四种铺子，不是因为我贪多，而是因为——这四家铺子站在不同的路口上，需要的本钱、帮的忙、担的风险，本来就不是一回事。"

何老客听得连连点头，临走时回头问了一句："那要是四家都成了，您这算啥？"郑老大摆摆手："那不叫'算啥'，那叫'各得其所'。"

门帘一落，永丰号的下午照常静了下来。桌上四张契纸虽已收起，可郑老大心里那本账，才刚刚开始翻。

...

原文定义

> 依据底层被投资企业所处的不同发展阶段，可以对基金进行分类。股权投资基金产品的底层投资标的主要是非上市公司股权或上市公司非公开交易股权。公司从创立到发展，再到可能存在的重组或出售，整个生命周期可以大致划分为初创期、成长期、成熟期以及可能存在的转型重组期。基于对底层标的所处发展阶段的偏好，股权投资基金也相应分为几类，以适应不同阶段的资本需求和投资策略。
>
> 创业投资基金是指主要从事创业投资活动的基金。根据行业惯例，我们可以将这一广义上的创业投资基金概念进一步细分为狭义的创业投资基金和成长型股权基金。狭义的创业投资基金主要投资于初创期和小型成长期企业。成长型股权基金主要投资于成长期企业。并购基金主要投资于成熟期和转型重组期的企业。
>
> 尽管如此，按照上述方式划分的基金类型，并不具有清晰明确的界限。第一，公司的发展是循序渐进的，从"初创期"到"成长期"，并不存在某一公认的时点或判断标准，狭义的创业投资基金与成长型股权基金之间并不存在严格的界限。

对应点

故事元素	概念对应
小满刚开张的笔墨铺	狭义的创业投资基金对应初创期企业
三五年的成衣铺准备开分号	成长型股权基金对应成长期企业
老字号茶庄因东家身体出现变局	并购基金对应成熟期企业的重组需求
遭灾半倒的城南米行	并购基金对应转型重组期企业

郑老大用四份钱进四种铺子	按被投资企业所处阶段对基金进行分类
四种铺子"需要本钱、帮的忙、担的风险不一样"	不同阶段基金的资本需求与投资策略不同
刚开张与三五年铺子之间没有硬分界	创业投资与成长型基金之间不存在严格界限

来源：科目三 · 第三章第一节 · （二）投资阶段

. . .

（一）契约型基金的概念

寓言故事 —— 《一纸三方契》

那年开春，永丰号想把手头一笔闲银拢起来，去投南边茶园的股权。郑老大坐在账桌后头，把算盘拨了又拨，左想右想，找不出一个现成的法子。

照镇上老例，要做这件事，先得立个号。立号就得有铺面、有字号、有掌柜当东家。郑老大皱眉："我这银子是替一帮老主顾代管的，自己跑去当东家，账目搅在一起，将来分账说不清。"

他又想另一招，找几个信得过的人搭个伙。可合伙就得有人扛大头，万一下人把事办砸了，谁来兜底？再说了，搭伙要立字据，人一多，规矩就碎得快。

一筹莫展，郑老大让伙计去孙先生书斋递了张帖子。

孙先生翻完帖子，搁下茶盏，慢悠悠开口："依律而论，您这桩事，不必另立字号，也不必搭伙。您只要找三样人——管钱的、管账的、出份子的——大家坐到一起，把章程白纸黑字写清楚，就结了。"

郑老大皱眉："写清楚了，银子算谁的？"

孙先生答得干脆："银子名义上还是大伙儿的。您写的这张纸上只约定一件事——银子怎么凑、谁来管、谁来替大伙儿保管、分账怎么分。至于这张纸，本身不立铺面，不挂招牌，所以也用不着去镇公所另立门户。"

郑老大心里还是打鼓："那要是管钱的人卷了银子跑路呢？"

孙先生捻着胡须说："所以您得再请一个人，独立于管钱的人，专管银子的进出和保管。这人按管钱人开的条子照办，不碰钱的主意。管钱的只管拿主意、看行情，下单时也得由保管人在银子上盖戳子。"

郑老大来了精神："等于管钱的是大脑，保管的是手脚？"

孙先生点头："正是。一脑一手，加上出钱的东家，三方各守本分，全凭那一张纸连着。这纸，就是契。"

打这主意定了，郑老大请周先生当保管人。周先生的小票号在十六铺桥头开了二十年，街坊信得过。永丰号的刘账房把章程草拟出来，孙先生逐条过目，改了三遍，定稿。

那张纸上写得明明白白：出资人凭据出资多少、占几成；管钱人按约买卖南边茶园股权；保管人按管钱人指令进出银两，三方盖章为凭。纸上没立字号，没挂招牌，郑老大也不去镇公所申办铺

面。

事成那天，郑老大站在十六铺桥头，对着永丰号的方向拱手："这就齐了。"

镇上有人嘀咕："这算个啥？既不是号，也不是伙，画一张纸就把事办了？"

孙先生路过听见了，摇着扇子说："依律，正是一张纸，才把事办得稳。三方不同坐一条船，靠这张纸把话说死；银子是大家的，不是哪一人的私产；谁也不能拍胸脯说'亏了我兜底'——大伙儿只就着这一张纸说话。"

周先生在桥头茶摊上喝茶，回头笑了一句："这纸啊，写得好，比铺面稳当。"

那张纸没名字，没人给它立户头。可三方各司其职，银两进出都有章可循。后来投茶园的收益真到了账，刘账房按约把分账一条条划给各位出资人。出资人拿的是按约分到的银子，不是哪家商号的分红。

镇上有人事后问孙先生："孙先生，这种没铺面、没字号的事，靠啥立得住？"

孙先生答："凭那张纸。纸上有三方，纸外没有铺面，没有招牌。它不是人，也不是字号——它就是大伙儿一起认的章法。"

· · ·

原文定义

> 契约型股权投资基金是指通过订立信托契约的形式设立的股权投资基金。契约型股权投资基金不设立单独的实体，也就当然不具有独立的法人地位。
>
> 契约型基金的参与主体主要为基金投资者、基金管理人及基金托管人。基金投资者通过购买基金份额，享有基金投资收益。基金管理人依据基金合同负责基金的经营和管理操作。基金托管人负责保管基金资产，执行管理人的有关指令，办理基金名下的资金往来。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想拢银子投茶园	设立契约型基金的目的——集合出资做投资
不用另立字号、不用搭伙	契约型基金不设立单独实体，不具独立法人地位
管钱的、管账的（保管）、出资的三方	基金管理人、基金托管人、基金投资者三类参与主体
三方共立一张纸	通过订立信托契约（即基金合同）设立
纸上写明出资、买卖、保管、分账规则	基金合同对基金组织运作的约定
周先生按指令办事、不碰钱的主意	托管人负责保管基金资产，按管理人指令办理资金往来
刘账房按约划账给出资人	投资者通过购买基金份额享有基金投资收益
不去镇公所申办铺面	不需依商事组织法设立商事实体
孙先生说"这纸不是人也不是字号"	契约型基金本身不是法人或实体，仅是契约关系

（三）并购基金

寓言故事 —— 《永丰号的绸缎局》

永丰镇上头一号绸缎庄，掌柜姓郑，街坊都唤他郑老大。这年开春，绸缎庄的隔壁新开了一家"瑞蚨祥"，门面比永丰号大两倍，伙计精气神足，把镇上大户人家的太太小姐都拢了过去。郑老大坐在账房里，听刘账房报完这两个月流水，眉头皱得像门前的褶子——卖出去的绸子不到去年同月一半，存货却堆了满满四间库房。

"账上说话，"郑老大敲了敲算盘，"再这么撑半年，连伙计的工钱都发不出了。"

这话是当夜他对着太太说的。太太却冷冷回了句："你当瑞蚨祥那东家是吃素的？他在上海租界做了十几年洋绸，攒下的家底比咱三年赚的都厚。他敢压价抢客，靠的就是背后有银根。你呢？自家账上拢共这些银两，要真刀真枪跟他拼本钱，三天就得关门。"

郑老大睡不着了。他想到三条路。第一条，关了永丰号，把存货贱卖，去乡下置几亩地养老，省心。第二条，跟瑞蚨祥硬扛，赌他撑不住先退场，可自己账上的银两顶多再撑半年。第三条，把瑞蚨祥整个吃下来——让他变成自己的铺子，存货、客源、伙计一并归自己。可第三条，账上那点银子连瑞蚨祥门面的一半都买不起。

他去找状师孙先生。孙先生案上铺开一张白纸，提笔写下"合伙约"三个字，慢悠悠地说："依律而论，你一人吃不下，那就找人合着吃。你不必全靠自己掏银子，找几家愿意搭伙出钱的主顾，按出银子的多少分先后——出银最多的先拿回本钱、稳稳当当地吃利息；出银少些的，等你先吃饱他再分；你自己则最后分。约定写明白，谁先谁后谁担多少险，就跟那江面上的船队一样，打头的是领江船，押后的是压尾船。"

郑老大摇头："钱不够。哪怕分了先后，还是凑不出买下瑞蚨祥的银两。"

孙先生微微一笑："那就再借一层。瑞蚨祥自己有绸缎、库房、还有每月收回来的现银，这些就是它的家底。用这些家底做押，向外头钱庄借银子，借来的银子再去买瑞蚨祥自己——买下之后，瑞蚨祥每月收回来的现银，一部分还给钱庄，余下的是你的。这叫用别人的银子做自己的生意。"

郑老大听得后背出汗，连连摆手："借那么多银子？万一瑞蚨祥生意再差些，每月现银不够还钱庄，那不是连自己也赔进去？"

孙先生合上纸："所以才要分先后。钱庄最先收银，稳当；中段那些垫银子的富商次之；你郑老大最后收——收的是赚头，担的也是风险最大的一份。这叫'排在后头的人扛大头'。约上写明，谁担几分险，谁分几成利，白纸黑字，镇公所备案。"

那夜郑老大又去找了桥头茶馆的陈师傅。陈师傅端着茶壶，慢悠悠讲起自己在上海听来的故事——洋人那边有个做钢铁的老厂子，连年亏得揭不开锅，欠了一屁股债，最后被几家出资人凑了一笔钱买下来，重新整了三年，硬是把一个快倒闭的厂子盘活了，转手一卖，刨去借银子的利息，足

足赚了三四倍。再有那杭州一家老茶行，被市场套利的高手从南洋低价收来，包装一番转手去北边卖，中间赚的就是两头的差价。还有那江南的织布厂，被人从烂摊子里接过去，账目清了，掌柜换了，机器修了，三年后又是一条好汉。

"这些故事，"陈师傅磕了磕烟袋锅子，"里头有一桩共性——买的都是别人不要的、便宜的、出了毛病的老铺子。买下之后，整、改、并、卖，靠的是把'旧东西'变成'新东西'的本事。"

郑老大听得入神，忽然明白了。瑞蚨祥生意好、门脸新，但那不重要。重要的是它在镇上扎根三十年，客源熟、伙计精、存货周转有一套——这些"本事"是银子买不来的。要是真能把瑞蚨祥拿下，自己出小头、镇上几户富商垫中段、钱庄借大头，三家合着吃下这块肥肉，再花个一年半载把两家铺子的伙计并成一班、把存货盘清、把那些散乱的老客户重新拢一拢——这家永丰号，就再也不是过去那个只会守着自己几间库房的郑老大绸缎庄了。

月底的镇公所，郑老大递上合伙约。吴主簿翻了翻，抬头看他一眼："约上写得分明，签字画押吧。"旁边何老客——那位常年跑洋行的买办——也坐下来签了字，他带来的是上海那边两家钱庄的银根。郑老大最后一个落笔。

一年半之后，镇上的人都说：永丰号和瑞蚨祥合了一家，掌柜还是郑老大，但里外都换了一副气象。最让人惊掉下巴的是——瑞蚨祥那块当初"买不起"的招牌，郑老大当初拿出的真金白银，不过三成而已。

· · ·

原文定义

> 并购基金是指主要对企业进行财务性并购投资的股权投资基金。并购基金擅长存量经济的赋能、改造与整合，关注传统制造和消费行业等存量经济领域的投资机会，并关注与新兴行业的产业整合，助力传统经济改造升级和新经济整合提效。
>
> 不同策略的并购投资随着承担的风险以及所需要的能力不同，其捕捉的价值亦不同。杠杆收购、市场套利、赋能式投资、困境投资是常见的四种并购投资策略……并购基金会更多地采用结构化产品，将投资者区分为优先投资者、夹层投资者和劣后投资者，不同投资者承担不同的风险，并获得不同的期望收益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想吞下瑞蚨祥却钱不够	并购基金"杠杆收购"的资金压力
钱庄先收银、垫银富商次之、郑老大最后分	结构化产品的优先/夹层/劣后分层
用瑞蚨祥自身家底作押借银	杠杆收购——以目标公司资产及现金流作抵押
出资人按出银多少担不同风险、分不同收益	不同投资者承担不同风险并获得不同期望收益
陈师傅讲上海钢铁厂被盘活的故事	困境投资——低价获取控制权后重整卖出
杭州茶行南北套利的见闻	市场套利策略

把瑞蚨祥买下重整一年半后焕然一新	赋能式投资——主动赋能提升公司价值
关注镇上老铺、传统生意	关注存量经济领域的改造与整合
镇上几户富商、钱庄银根、上海买办凑份子	多家金融机构/出资人参与并购融资
郑老大最终拿小钱办了大事	财务杠杆对原始权益资本收益率的放大

来源

...

（二）专业管理

寓言故事 ——《挑掌柜的活》

永丰镇上做丝绸买卖的东家姓钱，钱东家前两年攒下了一笔本钱，盘算着要去上海租一间铺子做分号。这事他琢磨了小半年，心里既热又慌——他自己是种田出身，挑稻种是一把好手，挑铺面、挑掌柜这些事，他心里没底。

上海滩的行情他听说过一些。十六铺桥头那边茶馆里消息最灵通，他一咬牙，包了条乌篷船沿水路到了十六铺，钻进了陈师傅的茶馆。陈师傅这人在桥头混了几十年，哪家票号赚了钱、哪家布庄亏了底、哪位掌柜手脚干净哪位掌柜会做假账，他都门儿清。钱东家还没坐稳，陈师傅就笑呵呵把茶推过来，说："老弟这趟来，是不是为了挑一间铺子、一个掌柜？"

钱东家叹了口气，把自己的难处说了出来。他说自己只会算田里的账，没跑过上海滩的码头，不懂什么叫契约、什么叫押柜、什么叫租约里的暗坑，更不知道哪间铺面是旺铺哪间是死铺。上海那边的掌柜他也打听过几个，有名气的要价高，没名气的又怕是个绣花枕头。万一挑错一个，三年攒下的血汗钱就打了水漂。

陈师傅听完没有立刻答话，给他续了杯茶，慢慢讲起桥头的新鲜事：最近郑老大在永丰号做掌柜做得风生水起，从上海进丝绸到镇上卖，又把镇上的土产运到十六铺去发，年年都赚。郑老大这人，陈师傅说，他从二十岁就在桥头学徒，挑货、谈价、识人、记账样样拿得出手，对上海滩每条街的人情世故都熟。可问题是，郑老大在永丰号干得好好的，凭什么跟你钱东家去上海？

钱东家一听就凉了半截。他托人打听过郑老大，可一连托了三个人都说不上话，有的说郑老大架子大，有的说永丰号给的薪俸厚挪不开身。他自己也试着写过一封信，托人带去永丰号，信里说尽了好话，结果石沉大海。

陈师傅看他急得满头汗，把茶碗往桌上一搁，说："老弟，你这事，自己硬挑，挑不准的。你就算跑到上海挨家挨户去看铺面、看人，看一辈子也看不透。我替你去跑一趟，跟郑老大当面聊聊，把他的底细、脾气、过去做过的事都摸清楚，再看上海那边哪间铺面跟他合拍。完了我把意见告诉你，你再决定要不要请他。这样成不成？"

钱东家将信将疑。陈师傅又说："我在这桥头吃了几十年的饭，跟郑老大也熟，跟上海那边几间铺面的房东也认得。我替你跑这一趟，比你自己两眼一抹黑去撞墙，省下的不光是脚程钱，更是少走弯路。你出钱，我出力，亏了我担一半的名声。"

钱东家听了这话，心里那块石头才算落了一半。他知道陈师傅这人不图他那点小钱，图的是桥头这块招牌的信誉。这活交给陈师傅，比自己硬上要稳得多。

陈师傅接了这活，没含糊。他先花了半个月，把上海那边五六间待租的铺面一家一家实地看过去，又从老房东那里打听了过去租户的经营情况，再把郑老大从二十岁到现在的履历翻了个遍，连他过去做过的小买卖、吃过的亏都得了一遍。最后他回到十六铺，拎着一份写满字的纸去见钱东家，把郑老大的脾气长短、铺面的位置好坏、租金的虚实、契约里几个要紧的条款，一条一条说清楚。

钱东家听完这份意见，心里透亮——他挑不出这样的料，可陈师傅挑得出。于是他依着陈师傅的主意，去上海租了那间铺面，再依陈师傅的建议，备了一份厚礼拜到永丰号，请郑老大出山。郑老大看了陈师傅的引荐信，又看钱东家这份诚意，点了头。

一年后，钱东家的上海分号开张，郑老大把铺面打理得井井有条。第二年，分号的账上就开始见回头钱。钱东家坐在十六铺桥头茶馆里，端着陈师傅泡的茶，感慨说："当初要是自己硬去挑，这会儿怕是赔得连回家的船钱都没有了。"

陈师傅笑着给他续茶："老弟，不是你不会挑，是你不在那个行当里。隔行如隔山，自己挑，不如让行家替你挑。"

· · ·

原文定义

> 对股权投资基金进行投资，是一项专业性非常强的工作。直接投资股权投资基金，即使投资者拥有基金投资某一方面的知识，也可能因为缺乏对其他方面的了解而丧失投资机会或导致投资失败。而母基金管理人通常拥有丰富的股权投资的知识、人脉和资源，在对股权投资基金进行投资时，母基金比其他投资者更有可能作出正确的投资决策。母基金为缺乏经验的投资者提供了投资股权投资基金的渠道。

对应点

故事元素	概念对应
钱东家攒了本钱想开铺子却不会挑铺面掌柜	普通投资者想做股权基金投资却缺乏专业能力
钱东家对契约、押柜、租约、上海行情都不熟	投资者只懂某一方面知识，缺乏其他必要了解
自己打听过郑老大，托人写信都石沉大海	普通投资者凭自己难以触达优质基金
十六铺桥头陈师傅替钱东家跑腿挑人挑铺面	母基金管理人代投资者做专业筛选
陈师傅替钱东家考察铺面虚实、掌柜履历、契约条款	母基金对子基金做尽调和筛选
陈师傅凭几十年桥头人脉和上海铺面房东熟识	母基金管理人拥有的知识、人脉和资源优势
钱东家说"自己硬挑，怕是赔得连船钱都没有"	直接投资若失误，可能丧失投资机会或导致投资失败
钱东家最终依陈师傅意见租铺面请郑老大	通过母基金间接投资，由专业管理弥补经验不足

来源

· · ·

三、政府投资基金的运作原则

寓言故事 —— 《两把秤》

永丰镇今年春汛来得凶。十六铺桥下游那一片芦苇荡被冲了个精光，三十多家织席的散户断了生计，镇公所门口排起了长队。吴主簿站在公所廊下，看一眼名册，再看一眼外头拖儿带女的人，眉头皱得能夹死苍蝇。库银所的账上，赈灾的银子只剩三百两——放在往年，这点钱连十天的口粮都撑不住，更别提把那些被冲毁的织机重新立起来。

正犯愁，镇上的郑老大从桥那头过来了。他袖口挽到肘弯，鞋底沾着泥，一看就是刚从永丰号的后院出来。郑老大没寒暄，开门就问："吴先生，听说您要把赈灾的银子直接发给散户？"吴主簿点头："不发钱，那三十多家撑不过这个月。"郑老大摇了摇头："您发得完三十家，发得完全镇？再说了，发完了他们拿什么去重买织机？您这是拿公帑填无底洞。"

两人正在廊下顶牛，孙先生挑着帘子进来了。状师一听这桩公案，先把两边的理都摆了一遍："吴先生想的是救急，老郑想的是治本。两边都没错，错的是把'救济'和'投资'当成一回事。"孙先生把茶盏搁下，慢条斯理地说："依律而论，库银是用来办急事的，不是用来开商号的。吴先生若把钱直接发给散户，钱花完就完了，没人记得您的好，也没人因为这笔钱能立起新的营生。可吴先生若换个法子——比如您拿这笔钱作为本钱，交给懂行的人去打理，让它跟着织机、跟着布匹、跟着生意一起转起来——那这三百两就不是三百两的事了。"

吴主簿听到这里没吭声。郑老大反倒先开了腔："孙先生的意思，是让我永丰号来接这笔钱？"孙先生摇头："不是接，是'托'。吴先生出钱，不插手；您郑掌柜出力，要担风险，赚了大家分，亏了先亏吴先生那笔。这叫'引导'的钱，走市场的路'。"

吴主簿抬起头，第一次正眼打量郑老大。他心里其实盘算过了——若按往常的老办法，把钱一家家分下去，分到最后一算账，至少有一半落不到织机上去，剩下的也不知能撑几天。可若让郑老大牵头，把这三百两当本钱，再从镇上招募愿入伙的散户，按出钱的多少占份额，请一位懂账的刘账房来管账，再请镇上小票号的周先生来存钱——这套班子搭起来，那三百两就成了一台能自己转的机器。

但吴主簿又犯难了。他心里嘀咕：这事若是让镇公所直接派人去管，那还算"公帑公用"；可若全权交给郑老大去操持，万一他把钱挪去别处做买卖，赚了是郑老大的，亏了是镇上的，那他吴某人就说不清楚了。孙先生看出他的疑虑，接过话头："吴先生不必事事过问。投什么项目、织机该进几台、席子该卖什么价，这些是郑掌柜分内的事，您不必插手；您要管的，是定一条规矩——这笔钱只能投在织席这一行，不能挪去开酒楼，也不能挪去买田。这就是'引导'的本意。至于赚了怎么分、亏了怎么扛，那是契约里白纸黑字的事，我来做中人。"

郑老大听完，站起来把袖口放下："吴先生，您那条规矩我认。钱投在织席上，账上单独走，半年请您派人查一次——但怎么选人、怎么进货、怎么卖、怎么分红，您一个字都别插。这是做生意的本分，您若事事指手画脚，这钱我不敢接。"吴主簿盯着他看了半晌，终于点头："成。三百两

做母钱，你郑老大再凑二百两作为自家的本钱，再向散户募一百两。赚了按份分，亏了先亏我那三百两——但有一条，每一笔进出，刘账房要在册子上写明白，周先生那里要存一份底单。这两样做不到，契约作废。"

春汛过后第三个月，永丰号后院的织机房响起来了。第一批席子出客那日，郑老大按契约把账本摊在桌上：刘账房念进出，周先生念存银，吴主簿派来的书办在旁边听着。三百两公帑没动一分一毫，全在织席的本行里转；郑老大自掏腰包补了散工钱，散户的份额落到了实处。最末，吴主簿在账本封页上落了一行小字："公帑引导，市场运作；契约有据，分工明确。"

半年后，镇上那三十家散户有二十二家重新立起了织机。镇公所赈灾的账上，第一次出现了盈余。吴主簿把账本合上，对孙先生说了一句："往后这种事，不必再议救济——议契约。"

· · ·

原文定义

政府投资基金遵循"政府引导、市场运作、科学决策、防范风险"的基本原则。

从管理原则看，政府投资基金要实现政府引导、市场化运作和专业化管理的有机统一。"政府引导"，主要体现为政府部门要通过基金布局、投向规划和指导等方式，引导基金及社会资本投向有助于实现政策目标的领域，但政府部门不得以行政手段干预基金日常管理事务和具体项目投资决策。"市场化运作与专业化管理"，主要体现为在项目尽调、投资决策、投后管理、风险控制、投资退出等环节，充分尊重基金行业规律，充分发挥基金管理人的专业能力。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿出三百两赈灾银	政府出资，纳入预算管理
限定"只能投在织席这一行"的规矩	政府引导——通过投向规划引导，不干预日常经营
吴主簿"一个字都别插"地退出选货定价	不得以行政手段干预具体项目投资决策
郑老大出二百两 + 散户募一百两	撬动社会资本共同出资
刘账房记账、周先生存底单、半年查一次	利益共享、风险共担，权责清晰的契约安排
契约明文规定赚钱按份分、亏钱先亏公家	利益共享、风险共担原则的契约化
孙先生做中人起草契约	基金合同约束各方权责，信守契约精神
吴主簿派书办在场但不插手买卖	监督投向与进度，但不干预日常管理事务

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第五节 政府投资基金 · 三、政府投资基金的运作原则

· · ·

（三）投资方式

寓言故事 —— 《郑老大摆货》

永丰镇上，郑老大名下的商行最近接了一笔大活。城东头要开一片新市集，镇上几家出名的老铺——做布的、做陶的、做铁锅的——都要招新的合伙东家,各家缺的本钱大小不一样，谁也拿不出独自吃下的银子。郑老大一合计：这事儿可以牵头办，但到底是自个儿去跟每家老铺谈入股，还是另外搭一个"再牵头"的小圈子，再由小圈子里的人去跟老铺谈？他一时拿不定主意。

回到柜上,刘账房已经等着了,手里捏着一张单子,上面列着城东老铺的缺口。郑老大把两套打算说了说,刘账房听完眉头就拧起来:"掌柜,您要是挨家挨户去谈,钱花得快,挑项目时没退路,一家谈崩了,那家铺子就漏出去了;但您若是先去组个'小圈子',再让小圈子里的人去谈,人是多了,银子也散出去了,您这头一回下手,是不是绕得远了些?"郑老大被他这一问问住了,端着茶碗没接话,心里暗暗觉得这事儿不能只拍脑门。

第二天小满从上海回来探亲,听说这事,笑着说:"爹,这有啥难的?您是看自己下不下场,还是只看别人下场。"他顺手从包里摸出一张上海那边的做法说:"有的是自己直接拿银子去跟每家老铺谈,谈成一家就占一家的份额,这叫亲手上阵;有的则是先凑一笔钱,再去别家牵头的小圈子里入伙,让他们去跟老铺谈,这叫托人上阵。两路都能做。还有一种折中的,就是一部分银子您自个儿去谈,剩下的投到别的小圈子里,这样既不把鸡蛋放一篮子里,自己也能练练手。"郑老大把茶碗放下,看了刘账房一眼。刘账房会意:"少爷这话说在点上。"

当晚,郑老大把两套方案仔仔细细列出来,加上小满提的第三套"两边都沾"的法子,摆在桌上。三种走法摆在一处,他心里一下亮堂了——直接下场和托人下场,并不是哪个对哪个错,而是看手头银子的多少、看自己看人的本事、看能承受多大的风险。他叹了一口气,跟刘账房说:"先前是我自己绕进了死胡同,以为非此即彼。原来这一行,有人直来直去,有人绕个弯,还有人两边都搭一手。"刘账房点点头,提笔记下了三套方案各自的本钱、出路、风险,准备第二天给吴主簿递个话,问问镇公所的规矩。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金产品的底层标的主要是非上市公司股权或上市公司非公开交易股权。股权投资基金产品可以直接投资于该类标的,也可以通过投资其他股权投资基金产品,从而间接投资该类标的。将主要资金直接投资于底层标的的基金被称为直投基金,而将主要资金投资于其他股权投资基金产品的基金被称为股权投资母基金。基金还可以选择直接投资与投资子基金相结合的投资方式,即一部分资金用于直接投资,另一部分资金投向子基金,相应的比例安排也是基金投资策略的重要组成部分。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大自个儿去跟每家老铺谈入股	直投基金——主要资金直接投向底层标的

郑老大先凑钱去别家牵头的小圈子里入伙	股权投资母基金——主要资金投向其他股权投资基金产品
城东各家老铺缺口大小不一	投资组合多样化分散风险——母基金的核心作用
小满提的"一部分自谈,一部分入伙"	直投与子基金相结合的混合投资方式
刘账房在意的"自己看人本事"和"银子多少"	投资方式选择需结合自身能力、资金规模、风险偏好
三套方案列在桌上做对比	按投资方式分类:直投基金、母基金、二者结合

来源:科目三 · 第三章第一节 · (三)投资方式

. . .

（二）契约型基金的特点

寓言故事 —— 《一纸三签》

永丰镇上做丝绸生意的郑老大，这回遇上一桩麻烦。

他手头攒下了一笔闲银，原想自己南下苏州再开一间分号，可巧镇上的陈师傅来串门子，提起上海那边"洋行新花样"——几家东家凑钱，托一个懂行的人去投铺面，赚到钱了按份分，赔了也不连累各人。郑老大一听就动了心。可转念一想：钱交出去，那管钱的人拿着跑了怎么办？管钱的人去投，投赔了，是不是要找我补？投对了，赚的钱是不是要扒一层皮再给我？

左也不是，右也不是。

孙先生是镇上出了名的状师，专替人写契立据。郑老大寻到他书斋，铺开账本，把自己的顾虑一桩桩倒出来。孙先生听完，沉吟片刻，提起笔来，说："依律而论，你这桩事，不必去搭伙开铺子，也不必找谁当东家。只消你、我，再加一个替咱俩看着银子的，三方立一纸文书，银子的事就算妥了。"

郑老大听糊涂了："不搭伙、不开铺，那这钱搁谁手里？"

孙先生指着桌子说："就搁书桌上。你出钱，我替你管事。管事的人只管投，不管银子放在哪里；看银子的人，只管守钱，不能自己拿去投。三家分得清清楚楚，谁也碰不着谁的底。"

郑老大说："我怕你拿着跑了。"

孙先生说："依律，这钱虽在我手，却不是我孙某的私产，是替你这一档子事单立的。哪怕我自个儿欠了债，旁人要封我的账，也封不着这一笔。契约里写得明白。"

郑老大又说："我怕我自个儿欠了债，连累这一笔钱。"

孙先生答："依律同理。你这一份银子一旦入了契，便独立于你自家营生。你那边塌了天，这一份也稳当当搁着。"

周先生是镇上小票号的掌柜，平日专管替人看银子。孙先生便把周先生请来，三方坐定，写了三份契——一份出资契、一份管事契、一份看银契。三方各执一份，盖印为凭。钱从郑老大账上划到周先生票号单独开的一格里，钥匙在周先生手里，孙先生下注买卖需凭契书提银，周先生照契验明方才放行，赚了亏了都记在那一格里，季末按契书上的份子分回郑老大手里。

郑老大接过契书回去，心里一块石头落了地。后来那笔投苏州铺面的钱果然没出岔子。年终清算，他与孙先生、周先生坐在茶馆里把盏，郑老大感慨道："原先以为要把银子押到别人铺面上才踏实，这回明白了——不用搭伙、不用开铺、不用找东家，只要契上写明白，三家各守各的规矩，钱一样稳当。"

孙先生举杯一笑："契上白纸黑字，你的就是你的，谁也拿不走，谁也动不了。"

· · ·

原文定义

契约型基金主要有以下特点：

第一，财产独立。契约型基金属于信托性质，根据《信托法》《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《证券投资基金法》）《私募条例》，基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财产。因此，基金财产即使由管理人或托管人占有并运作，但不会被用于清偿管理人或托管人自身的债务。相较于一般合同关系，契约型基金财产的安全性更高。

第二，灵活度很高。契约型基金本质上是通过合同确立的一种契约关系，因此，合同各方不需要依据商事组织法设立商事实体，而可通过基金合同对基金的组织运作进行约定，相较新设公司或合伙等实体，运作更加灵活。

第三，避免双重纳税。契约型基金不是企业所得税的纳税主体，不需要缴纳所得税，只有基金投资者需要对取得的投资收益缴纳所得税。

第四，商事登记存在障碍。在我国目前的企业股权登记系统中，由市场监管部门负责的非公众公司股权登记系统不接受契约型基金登记为被投资企业股东。

对应点

故事元素	概念对应
孙先生说"不搭伙、不开铺子，只消立一纸文书"	契约型基金不设立单独实体，无独立法人地位
郑老大、孙先生、周先生三方各执一份契	三方关系：投资者-管理人-托管人
钱划到周先生票号单独开的一格	基金财产由托管人保管，独立运作
孙先生说"哪怕我欠了债，旁人封不着这一笔"	基金财产独立于管理人的固有财产，不用于清偿管理人自身债务
郑老大说"我自个儿欠了债"也被挡住	基金财产独立于投资者，投资者债务不穿透
三方立契、不设商事实体	灵活度高，无需依《公司法》《合伙企业法》设实体
季末按契书的份子分回	收益分配由基金合同约定，避免双重纳税的安排

钱只能下注时凭契提取，平日不流通	资金隔离 + 托管人执行管理人指令的运作机制

** 来源**

. . .

（三）投资机会

寓言故事 —— 《搭不上话的字号》

永丰镇上最近出了一桩新鲜事，做丝绸生意的郑老大为这事整整三天没睡踏实。

事情得从月初那场布商会说起。那日各家商行坐在一起盘年底的买卖，隔壁镇周先生当众提了一嘴——上海滩那家专做绸缎新染法的"陆氏字号"，明年要扩大染坊，急着拉几股有分量的东家入伙。陆氏字号在江南是出了名的，哪家搭上一股，年底的分红能把账房先生的算盘珠子拨得飞起。

郑老大一听就动了心。散席后他让刘账房连夜打听，谁知打听回来的消息一瓢冷水浇下来——陆氏字号这次只放出三股，每股要现银八千两；更要紧的是，人家挑东家挑得极严，非得是江南一带做了十年以上、口碑过得硬的老字号当家人，才有资格进门说话。郑老大虽是永丰镇头一号有钱人，可陆氏字号在上海滩，他在永丰镇，连递帖子的人都不认识。

"要不然……去找陈师傅想想办法？"刘账房低声提了一句。

十六铺桥头的陈师傅，那是永丰镇周边数得着的"老江湖"。他在桥头那爿茶馆里坐了二十年，江南哪家字号要入股、哪位东家手头紧想脱手，他都能说出个子丑寅卯来。旁人够不着的门路，陈师傅总能搭上话。

郑老大第二天一早就备了帖子，亲自登门。茶馆里陈师傅听完来意，摇着蒲扇笑了笑："郑掌柜，你是想自己拿银子去敲陆氏的门？难。陆氏那几位当家的，连我们永丰镇的何老客去递帖子，人家都未必正眼瞧。你这八千两银子攥在手里烫手，就是送不进去。"

郑老大急了："那依陈师傅看，这事就没辙了？"

陈师傅端起茶碗抿了一口，这才慢慢说："事不是没辙，路不是那条路。你单枪匹马去敲陆氏的门，连门房的茶都不会给你端一杯。可要是凑成一个'盘子'——把镇上几位想投陆氏的东家都拢起来，凑成一个整的、由我出面去谈——那就不一样了。陆氏要的是'有分量的东家'，单个东家分量不够，一整桌东家坐过去，份量就够。而且你这一股搭在陈师傅我后头，陆氏那几位怎么也得给个面子。"

郑老大眼睛亮了："陈师傅的意思是——"

"你把银子交给我，由我替你出面，跟陆氏字号谈入股。你郑老大出钱，陆氏字号开门，里头那层关系由我去走。事成之后，赚了银子大家分。"

郑老大沉吟半晌。这事他原本想自己干，可陆氏字号的门他敲不开；如今陈师傅愿意出头，把他这八千两银子搭在桥头老江湖的"盘子"里头，自己就能摇身一变成为陆氏字号的东家之一。从前他想都不敢想。

十日后陈师傅从上海回来，茶碗一放，朝郑老大伸出三根指头："事成了。陆氏那三位当家的，念我跟江南几家字号打了二十年交道，答应给咱们一个股。八千两，三个月内交齐便是。"

郑老大端起茶碗朝陈师傅一举："陈师傅这本事，旁人学不来。"

陈师傅摆摆手："不是我本事大，是我坐的位置巧。陆氏字号挑东家挑得严，单个东家再有钱也搭不上话；可一整桌有来头的东家凑到一块儿，由我这个在字号圈里滚了二十年的老江湖领着去谈，分量就不一样了。你郑老大今日能成为陆氏字号的东家，靠的不是你那八千两银子——靠的是你选对了替你去敲门的人。"

银子再多，敲不开的门就是敲不开。可要是有人替你把门敲开、把关系走通、把原本搭不上话的字号请到一张桌上，那银子才能变成"入股"二字。

. . .

原文定义

> 大部分业绩出色的股权投资基金都会获超额认购，因此，一般投资者难以获得投资机会。而母基金作为股权投资基金的专业投资者，通常与股权投资基金有长期的良好关系，有机会投资于这些优秀的基金，从而使投资者通过投资于母基金而获得投资优秀基金的机会。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大有八千两银子却敲不开陆氏字号的大门	一般投资者资金有限、门路有限，难以获得顶级基金的投资机会
陆氏字号只挑做了十年以上的老字号当家人	业绩出色的股权投资基金获超额认购，门槛高、挑选严
陈师傅在江南字号圈滚了二十年，跟陆氏有交情	母基金作为专业投资者，与股权投资基金有长期良好关系
郑老大把钱交给陈师傅出面谈，由陈师傅领着去入股	投资者通过投资母基金间接获得投资优秀基金的机会
一整桌有分量的东家凑到一块儿，分量才够	母基金集合多个投资者资金，以专业身份对接稀缺基金
郑老大原本搭不上话，最终成为陆氏字号东家之一	母基金为投资者打开了原本够不着的投资通道

来源

. . .

（一）政府引导

寓言故事 —— 《吴主簿点灶》

永丰镇上有个老规矩——凡是要在镇上立商号做买卖的人，开业前都得去镇公所登记备案。吴主簿在镇公所坐了十一年堂，最爱干的事就是把一本发黄的底册翻得哗哗响，指着上面的红戳子跟人说"有据可查"。

这一年开春，镇上要办一件大事。茶馆里消息最灵通的陈师傅压低嗓子说，镇上几家大户凑份子钱，打算把银钱投到外头去——投到城里那家做纺织机的作坊去。带头的是永丰号的郑老大。郑老大精明、稳重，开茶话会那天只说了一句："账上说话，落笔前想三遍。"

可是钱不够。郑老大算盘打得噼啪响，就算把永丰号账上能动用的银子全数点出来，也只是那家纺织作坊要的本钱的一半。郑老大皱着眉去找吴主簿。他不是去要银子，他知道镇公所从来不直接掏钱给人做生意——他是要去问一条路。

吴主簿听完，慢条斯理地把茶碗推到一边，从柜子里取出一份红头文书。"镇上有一笔'劝业银'，"他说，"是公家专门留出来、专门用来扶镇上产业的。但这笔银子有规矩——它不直接落到作坊主手里，也不归镇公所自己拿去投。它要进一只'基金'，再由基金去投。"

郑老大一愣。"什么是基金？"

"就是一堆人把钱凑到一处，找个会管钱的人去打理。"吴主簿说，"这只基金里头，公家出一部分，你郑老大出一部分，其他想做这门生意的人再凑一部分。大家按份子说话，按份子分钱，也按份子担亏。"

郑老大明白了七八分，可他心里那杆秤还在晃——"公家的钱进来了，是不是公家的人就要管我们投什么、怎么投、投给谁？"

吴主簿摇头。"这是镇上要守的一条线。公家的银子进了基金，就是基金的银子，由基金自己请的掌柜打理——投哪家作坊、什么时候进、什么时候退，统统由掌柜拿主意。镇公所不当掌柜的差，也不伸手去管基金里头的账。"

郑老大还是不放心。"那公家图什么？"

吴主簿敲了敲桌上那份红头文书。"图三件事。第一件，这笔钱必须投到镇上明文规定要扶的产业上——比如那家纺织机作坊，正好在名单里。第二件，公家这一份银子进去，要能带动你郑老大、带动镇上其他想投的人也跟着投——'劝业银'的本意，就是用一份公钱撬动几份私钱。第三件，过个一年半载，镇上要派人来查账，看这笔钱到底扶了产业没有、有没有亏空——做得好往后接着给，做得差就要打板子。"

吴主簿顿了顿，又说了一句更要紧的话："这便是'引导'二字。镇公所不替你郑老大做买卖，镇公所只是用这只基金把钱引到该去的地方。掌柜的生意归掌柜做，公家的规矩归公家守——两边各管各的，谁也不越界。"

郑老大回到永丰号，把那只算盘又拨了一遍。这一回他拨明白了：公家出的是钱，给的是规矩，立的是"投哪里、怎么考核"的章程；但公家不动他基金掌柜的勺子，不干预他哪天跟那家纺织作坊签契、不替他决定价钱、不拦他什么时候撤。

过了三月，永丰镇上那只劝业基金立了起来。郑老大做基金大掌柜，吴主簿代表镇公所只做两件事——把好投向后把好考核那一关。镇上的钱，终于顺着那只基金，稳稳当当地流到了那家纺织机作坊的账上。

陈师傅在桥头茶馆听说这事，敲了敲烟袋锅子："这便是公家手里那根看不见的缰绳——缰绳在公家手里，可缰绳不勒马。马怎么跑，掌柜的说了算。"

· · ·

原文定义

> 政府投资基金有别于纯粹市场化运作的基金，有其天然使命和功能定位。政府投资基金的部分或者全部出资来自政府，并纳入预算管理，由财政部门根据本级政府授权，按照法律规定和基金合同等约定履行投资者职责。政府投资基金通过引导产业资本、保险资金、社保资金等机构投资者资金以及民间资本、国外资本等社会资金聚集，进入国家支持和鼓励的重点领域，发挥了引导社会资金集聚、形成资本供给效应的重要作用。
>
> 从投资领域看，政府投资基金主要聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节，吸引带动更多社会资本，支持现代化产业体系建设，加快培育发展新质生产力。从运行目标看，政府投资基金坚持政策目标导向和商业可持续原则的有机统一，一方面撬动社会资本支持重点产业发展，支持创新创业，另一方面实现财政资金的高效利用和保值增值。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿手里那笔"劝业银"	政府出资的财政预算资金，纳入预算管理
吴主簿拿出红头文书讲规矩	财政部门按本级政府授权、依法律和基金合同履行出资人职责
公家出一份、郑老大出一份、其他人再凑一份	政府资金撬动社会资本，引导各类资金共同进入重点领域
公家的钱必须投到镇上明文规定的产业上	基金聚焦国家支持和鼓励的重点领域，政策目标导向
公家不替掌柜决定投谁、何时签契、何时撤	政府部门不干预基金日常经营管理与具体项目投资决策
公家一年半载派人来查账、做好给奖、做得差罚	政府对基金的绩效考核与监督管理
陈师傅口中"看不见的缰绳不勒马"	政府引导与市场化运作的有机统一——引导但不干预

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第五节 政府投资基金 · 三、运作原则之（一）政府引导

· · ·

(四) 特殊主体

寓言故事 —— 《三种东家》

永丰镇上做买卖的人，分三等。最大路货的那一等，是自己掏钱自己经营的散户——镇上卖米的张家、开布庄的李家、做木器的王家，都算。钱是自己的，账是自己的，赚了赔了一个人兜着，谁也管不着谁。

往上一等，是郑老大这种有字号的大掌柜。永丰号商行在十六铺桥头立了三十年招牌，银钱往来动辄上千两，镇上人都知道他。但郑老大自己心里清楚，永丰号再怎么大，也是民间字号，他立的规矩、定的章程，得先过了镇公所吴主簿那一关，盖了戳子才作数。

吴主簿这人，郑老大打交道打了半辈子。最早是永丰号开业那年来备案，吴主簿翻了半天底簿，问他东家是谁、出资多少、做什么营生，问得事无巨细。永丰号立起来之后，每回改章程、加新伙计、换营业范围，也都得吴主簿过一眼。三十年下来，郑老大已经把吴主簿那套"登记—备案—查账"的路数摸得透熟：民间商行，受的是一般规矩。

这一年开春，桥头茶馆里忽然热闹起来。说是县里要牵头办一个"劝业钱庄"，专门借钱给那些想做小买卖又没本钱的人；又听说上海那边有一家"汇丰商行"想来镇上开分号；还听说城里的大户"周祠堂"打算把祠堂里公田的出息拢一拢，单独立个"义庄本钱"，专用来修桥铺路济贫。

郑老大坐在茶馆里听陈师傅讲完这些，回来就坐不住了。他找了吴主簿，要问个明白：这些人立的字号，跟他永丰号是一回事吗？

吴主簿那天正好在整理去年的底簿，听郑老大一问，把笔搁下，慢慢说道："郑掌柜，你来问得好。永丰号是民间商行，受的是一般规矩——我镇公所登记、镇上备案、年年查账，便了。但刚才你说的那三种东家，可就不是'一般'两个字能打发的了。"

吴主簿把三份新立的底簿摊在桌上，指给郑老大看。

头一份，劝业钱庄。"这是县里牵头办的。钱从县府库银里出，找几个乡绅再凑一份，专门去扶持那些小本买卖。这种字号，叫'官商合办'。县府出了钱，那投钱的方向就不能由着钱庄自己定——县里要的是让镇上做小买卖的人有本钱，所以这钱十有八九得借给卖豆腐的、剃头的、补锅的，不能拿去放高利贷。它的章程、它投钱的方向、它赚的钱怎么分，都得县里点头。这就是'特殊主体'里头头一种——背景不一样，监管的路数就不一样。"

第二份，汇丰商行。"这家更特别。它东家是上海洋行那边的，得按洋行的规矩办——不光我镇公所要备案，上海那边洋务局也要过一道。它来永丰镇开分号，钱是外头来的，做事也按外头的章法。我镇公所对它能管的有限，但只要在我镇上立了号，我就得照镇上的规矩给它登记在册。"

第三份，周祠堂义庄本钱。"这一份最是少见。东家不是一个人，也不是县府，而是一个世族的祠堂。祠堂里的公田是周家几房人共有的，出的息归公中用。拿这份公中的钱去立字号，章程得周家几房人都点头，做的事也只许做修桥铺路济贫这些'公中善举'，不许拿去开铺子做买卖。这种字号，投钱的方向被'绑'死了，监管的路数又不一样。"

郑老大听完，沉默了一会儿，说："照您这么说，这三种东家立的字号，跟我永丰号，差得不是一星半点。"

吴主簿点头："正是。永丰号是民间商行，规矩一般管着便是。劝业钱庄有县府在后面站着，汇丰商行有洋行在后面站着，周祠堂义庄本钱有世族公中在后面站着——它们各自背后那位'大东家'，身份不一样、章程不一样、受的管也不一样。这就是我镇公所要分开登记、分档管理的道理

。"

郑老大临走时叹了口气："我以前只以为，做买卖就是做买卖，东家出钱、掌柜跑腿、账房算账、镇上备案，万事俱备。今天才听明白，单是'东家是谁'这一条，就把天下的买卖分成了好几种。"

吴主簿把底簿合上，慢条斯理说了句："规矩是死的，人是活的。但活的那部分，也得有规。"

· · ·

原文定义

> 不同背景的发起或参与主体会导致基金产品在投资方式、投资策略、风险收益偏好和受监管程度上呈现较大差异。典型的特殊主体包括政府投资基金和金融机构。
>
> 政府投资基金是指由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。在投资方向上，政府投资基金的布局通常具有较强的政策属性，发挥着鼓励支持相关产业发展的功能。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号商行（郑老大）	一般主体（民间商行），受一般规矩管
吴主簿分开登记、分档管理	不同主体对应不同监管要求
县里牵头办的劝业钱庄	政府投资基金——政府背景，政策属性强
汇丰商行（上海洋行分号）	金融机构/外资类特殊主体，受多方监管
周祠堂义庄本钱	世族/特定目的特殊主体，投资方向被绑定
三种"大东家"各站一种字号	不同发起主体导致投资方式、策略、监管差异
永丰号三十年只受镇公所一般规矩	一般主体与特殊主体在受监管程度上的鲜明对比

来源：科目三 · 第三章第一节 · 股权投资基金产品概述 · (四) 特殊主体

· · ·

四、不同基金组织形式的比较

寓言故事 —— 《三桩生意的三种摆法》

十六铺桥头的陈师傅，这天清早刚把茶馆门板支起来，就看见永丰号的郑老大从巷口拐过来，脸色沉得像刚淋过雨。陈师傅赶紧把人让进里座，沏上一壶老茶。

郑老大坐下来，开口就是一桩难心事。原来郑老大手头攒下一笔本钱，想拉上几个老主顾一起做一桩大买卖。可这买卖要怎么"摆"——摆成什么名目，几个人心里各有各的主张。孙先生建议"

立个字号"，账房刘先生建议"找个领头的合伙做"，小满从上海回来，嘴一张就说"依上海那边，如今都兴签个合同就开干"。三桩说法，三条路。

郑老大把茶杯一推："陈师傅，您在这桥头蹲了三十年，三种摆法您都见过。今天您给说道说道，这桩买卖，到底该怎么摆。"

陈师傅慢慢敲了敲烟锅子，半晌才开口。这第一条路，立个字号。那是依《公司法》办事，挂牌就是正经商号，请客坐馆样样有派头。好处是底子硬，谁也骗不了谁。可坏处也硬——股东至多五十人，人多了不行；账上每年要提"法定公积"，本钱不能随意抽回；遇上大事，要开股东会、要过董事会、要过监事会，三道关卡一道绕不开。就像镇上老字号的规矩，稳是稳，可每挪一步都得挨板子。郑老大要做的是一锤子的大买卖，这套家法，怕把脚绑住了。

第二条路，找个领头的合伙做。那是依《合伙企业法》，立个合伙字号的"契"。里头分两种人：出钱的不管事，叫"有限合伙人"，亏到认缴的那一份为止；管事的那一个叫"普通合伙人"，担着连带清偿的责任——一句话，赚了大家分，砸了领头的兜底。这套摆法，账上干净，决策快，本钱进出也利索，不用每年提什么公积，规矩由合伙人自己商量着定。郑老大越听越觉得对胃口。可一问人数——合伙也不能超过五十人。

第三条路，签个合同就开干。那是依信托和契约的规矩，不必单独立字号，几个人凑一份合同，把钱托给一个信得过的人去打理。好处是人数放宽了——两百人以内都装得下；规矩全在合同里写死，怎么分账、怎么决策，笔笔清楚；最要紧的是账上过一道只征一次税，不像立字号那样要过两道的坎。

可陈师傅把话锋一转：第三桩摆法也有它的软肋。那就是没字号、没招牌，去衙门里登记人家不认账。万一哪天投了一桩生意要落名，还得借管事的人代持——这一借，名义上不清楚，万一闹到要上市、要清账，那借来的名分就成了隐患。

郑老大听到这里，眉头慢慢松开。三桩路摆在桌上——立字号最稳却最繁，合伙最活却卡人头，签合同最简却要借名。他不是要选最便宜的，他是要选最贴这桩买卖的。

陈师傅最后敲了一下烟锅："三桩摆法，没有谁压过谁。'法律地位不同、税收不同、责任不同、灵活度不同、人数不同、登记不同'——一笔生意要摆得长久，得看你图的是哪一头。稳的代价是慢，活的代价是险，简的代价是名分。账上说话之前，先把这条想透。"

郑老大站起来，拱手道了谢。这一回，他没有直接点头应承哪一条路，而是把孙先生、刘账房、小满又叫回永丰号——三个人围着一张大桌，把三桩摆法的利弊一条条摊开，挑了最适合的那一桩。

· · ·

原文定义

不同的基金组织形式，在设立法律依据等诸多方面存在较为明显的区别。表3-1总结了不同组织形式的主要区别。

公司型基金：依《公司法》设立，独立法人资格，投资者以投资额为限承担有限责任，存在股东人数≤50人限制，灵活性有限，需遵循资本确定、资本维持、资本不变原则，面临

双重纳税。

合伙型基金：依《合伙企业法》设立，不具备法人地位，有限合伙人以认缴出资额为限承担责任、普通合伙人承担无限连带责任，合伙人人数≤50人，灵活度高，避免双重纳税。

契约型基金：通过订立信托契约设立，不设立单独实体、不具备法人地位，投资者人数≤200人，灵活度很高，财产独立避免双重纳税，但商事登记存在障碍，需承担股权代持等额外风险。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大要把一桩买卖"摆"出来	三种基金组织形式的现实选择问题
立字号、合伙人决策、股东会董事会监事会	公司型基金按《公司法》的治理结构与强制性规定
借领头的人合伙，出钱的不管事、管事的兜底	合伙型基金中有限合伙人/普通合伙人的责任划分
签个合同就开干，托人打理	契约型基金以信托契约为依据、无独立实体的特征
立字号每年要提"法定公积"、本钱不能随意抽	公司型基金资本维持、利润分配须提法定公积金的限制
合伙人数五十人为限	合伙型基金合伙人数量≤50人的法定限制
签合同人数放宽到两百人	契约型基金投资者人数≤200人的非公开募集上限
账上过一道税 vs 过两道税	合伙型/契约型避免双重纳税 vs 公司型双重纳税
签合同的路要去衙门登记却借不到名分	契约型基金商事登记障碍与股权代持风险
账上说话之前，先把这条想透	三种组织形式按"法律地位/税收/责任/灵活度/人数/登记"等多维度比较

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第二节 公司型基金、合伙型基金与契约型基金 · 四、不同基金组织形式的比较

. . .

(四) 规模优势

寓言故事 —— 《凑银子过门槛》

永丰镇东街十六铺桥头那间老茶馆里，陈师傅正拎着紫砂壶给桥头的几位熟客续水。镇上的郑老大掀了布帘子进来，身后还跟着面生的几个小商户——卖豆腐的孙家大嫂、挑水的矮脚李、开裁缝铺的林家妹子，一个个手里攥着银票，眼神里带着点怯。

郑老大先开了口："陈师傅，这几位都想跟大铺子做买卖，手头银钱有限，咱们合计合计。"

陈师傅放下茶壶，把人让进里屋，围着一张八仙桌坐下。原来十六铺桥头北边新开了一家"义兴号"大商行，做的是布匹、桐油、山货的买卖，门面阔、库房深、伙计几十号。义兴号的大掌柜放出话来：要做他的买卖，单笔合作至少得拿出一千两现银，少一个铜板都不见。门槛高高竖在那里，像一道石墙。

孙家大嫂先叹气："我攒了五年才攒下八十两，连零头都不够。"矮脚李搓着手："我挑水挑到腰都直不拢，才攒下五十两。"林家妹子更急："我那小裁缝铺一年到头落下一百两顶天了。"

郑老大摊了摊手："我自己账上倒有一千二百两。可是我要是一口气全压到义兴号一家，万一生意不顺，连个退路都没有。"

陈师傅听完，慢悠悠端起茶盏，吹了吹浮沫："你们几个凑一块儿不就行了？"

几个人一愣。

陈师傅拿筷子在桌面上划拉了一下："孙家大嫂八十两，矮脚李五十两，林家妹子一百两，再加上你郑老大那一份。拢共一千三百两出头——稳稳当当够义兴号的门槛。单家单户进不去，凑成一伙就进得去。"

郑老大皱眉："凑是凑得起来，可是谁去跟义兴号掌柜谈？谈价、订契、收货、算账，谁牵头？要是有人耍赖，有人拖延，银子凑不齐，进度赶不上，义兴号那边可不等人的。"

"那就找个能服众的代你们去谈。"陈师傅抿一口茶，"这位大掌柜不出银子，只管替你们去跟义兴号打交道、盯进度、分账。几位小东家把零碎银子都交到他手上，由他整成一笔整数去投。这样一来——"

陈师傅竖起三根指头，一根一根掰：

"第一，义兴号那边是大生意，他看的是大额合作。你们单家去，他说'不够格'就不够格。现在凑成整数，他掌柜得坐下来认真谈。银子大，谈判的底气就足，谈出来的条件、订的契、拿到的货，都不一样。"

"第二，养人的钱。义兴号这种大铺子，里面看货的、盯账的、跑脚的，哪个不要银子养活？你自己八十两，连请个看货的伙计都养不起，更别提养一个懂行的人替你到处奔波。银子凑成整数，雇得起人、跑得起路、查得出数。分摊到每家头上，比自己单独养人便宜得多。"

"第三，分散着也安全。义兴号要是哪一年亏了，八十两没了，孙家大嫂一家就塌了天。一千三百两亏个一两成，孙家大嫂只伤根毛。"

郑老大把茶盏搁下来，沉吟半晌："那这位代我们去谈的掌柜，自己图啥？"

陈师傅笑："图个长久。代你们去跟义兴号谈、替你们看账管事，他自己也要养家吃饭。收点跑腿的辛苦钱，那是应当的。"

里屋安静了一会儿。孙家大嫂先开了腔："陈师傅，您是说——我们几个小东家，凑成一大笔银子，托一个有门路的人去跟大铺子打交道？"

"对。"陈师傅点头，"零碎银子凑成大数，能谈的事、分担的险、能请的人，都不一样。"

郑老大端起茶盏跟陈师傅碰了一下："行，回头咱们议个章程。"

茶馆的布帘子被风掀起一角，外头十六铺桥头的河水照样流着，桥下几只乌篷船慢慢荡过。义兴号那道高高的门槛，几个小商户单家谁也迈不过去——凑成一伙，门槛就矮了。

· · ·

原文定义

在对股权投资基金进行投资时，投资规模的大小常常是一个问题，投资者的资金常常太大或者太小以至于难以进行合适的投资。而母基金可以通过帮助投资者"缩小规模"或"扩大规模"来解决这一问题。一方面，母基金可以帮助大的投资者投资小规模的基金，从而节约成本和分散投资；另一方面，母基金可以帮助小的投资者投资大规模的基金，从而达到大型基金的投资门槛。母基金通常拥有相当程度的规模，能够吸引、聘用并留住行业内最优秀的投资管理人才。中小投资者很少有足够的资源来建立类似规模及品质的投资团队。如考虑薪资、差旅及其他管理成本，投资母基金往往比自行聘请专门投资股权投资基金的团队更加经济有效。

对应点

故事元素	概念对应
义兴号"一千两"的合作门槛	母基金帮助小投资者达到大型基金的投资门槛
孙家大嫂 80 两、矮脚李 50 两、林家妹子 100 两凑成一千三百两	集合众多小额出资人形成大额资金（母基金集合资金）
几位小东家托"代谈掌柜"出面对接义兴号	母基金作为中介，把零碎出资人整合起来对接 GP
大额谈出来的契、价、货都更好	母基金因规模大而对子基金管理人议价能力强
雇得起看货、盯账、跑脚的人，分摊到每家更便宜	母基金能聘用并留住优秀管理人才，分摊管理成本更经济
一千三百两亏一两成，孙家大嫂只伤根毛	母基金帮助投资者"缩小规模"、节约成本并分散投资
掌柜"代谈抽点跑腿钱"	母基金管理人收取管理费与业绩报酬的合理存在

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第四节 股权投资母基金 · (四) 规模优势

. . .

（二）市场运作

寓言故事 —— 《永丰号的章程》

那年开春，镇公所吴主簿把一纸盖了红印的文书递到郑老大柜上，说镇上要办一件事，要郑老大出面操持。郑老大拆开看，是要设一只"镇兴永惠号"——由镇公所拨库银八百两作本钱，再向镇上几户殷实商号募集若干，凑成一只基金，专投镇上几家急着用钱周转的米行、染坊、船坞。章程里白纸黑字写得清楚：政府出大头，镇上商户跟投，扶持本地实业。

郑老大把章程看罢，眉头皱起。这事明摆着两难：政府出了钱，就要管得严，镇公所那边隔三岔五派人下来查账问事，连他挑哪只船坞投、给多少价、什么时候撤股都要过问。可若全按镇公所的章法办，那这钱就成了另一笔衙门银——衙门里哪位师爷懂船坞的龙骨和染坊的缸？

吴主簿在堂上端茶，听他诉苦，慢条斯理答一句："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。"这话听着中听，可到底谁来定那只"活"？是镇公所来定，还是郑老大来定？

郑老大夜里睡不实。他想，若他把柜上的钥匙全交出去，让吴主簿指派人来管账、派人来挑船坞，那最后亏了银两，他没法对镇上跟投的几家商户交代。可若他硬把镇公所挡在门外，按他自己做了一辈子的生意法子操盘，万一哪笔投错了，吴主簿一张状子告到县里，他"侵吞官银"的罪名担不起。

他便去敲孙状师的门。孙先生听罢，把茶盏搁下，说："依律而论，这事本也不难——官银既已入柜，那就是柜上的银，得按柜上的法子来用。"他提笔写了一段话，叫郑老大带回去贴在柜台上方。

那段话大意是：这只柜虽挂着"镇兴"的名头，本质仍是一只合伙商号，要立账房、立掌柜、立托存，立下各方权责，赚了钱按出本钱的份分，亏了本也按份担。镇公所出钱，便享出钱那份利；派谁来查账，半年一查便是；至于挑哪家船坞、给什么价、几时撤股——这是柜上的事，镇公所可派人"看"（孙先生特意把"看"字写大了），可不得伸手"管"。

郑老大回柜后，依着孙先生写的，又请镇上三家跟投的商户画了押，立了书面合伙契。然后才去找吴主簿。吴主簿起初脸一沉——"这不是要镇公所撒手么？"郑老大也不急，把契往案上一摊，说："吴先生，这柜的章法跟永丰号一样，是挑了人、托了银、画了押、按利分亏的。我若没按市面规矩挑船坞，镇上那三家跟投的商户头一个饶不了我。"吴主簿细看那契，逐条对过，半晌才点头，但提了一个要求——日后每次投的船坞，事先报一份名单给镇公所备档，仅备不议。

更妙的是那只"托存"。郑老大把柜上八百两官银和跟投的几百两银，分出一份存在镇上另一家周先生的小票号里，由周先生按月出具凭证。这样一来，柜上管投的归郑老大，银库看住的归周先生，镇公所一年查两回账——谁也不能一手遮天。

一开年，郑老大按市面惯用的那套章程挑船坞：先去船坞看龙骨和工位，再去染坊查缸和布匹，再去米行翻出入流水。跟投的商户见他挑得严、押得准，也都放了心。到年底，那只"镇兴永惠号"虽没大赚，本钱却稳稳当当回来了八九成。吴主簿的备档上，名字一个没改、数目一笔不差。

年底盘点那天，吴主簿在镇公所堂上冲郑老大拱了拱手，慢悠悠说："郑掌柜，按你这套柜上的章法跑下来，比我原想的那套还真像回事。"郑老大也拱手答："吴先生，这法子不是我新造的——是市面跑了百年的老法子。官银进了柜，就该按柜的章法活。"

· · ·

原文定义

从基金运作原理来看，政府投资基金虽然有政府财政出资参与，但仍应当遵循股权投资基金运作的一般规律，应尊重市场经济规律和基金管理流程，从募集、设立、投资、管理、退出等各主要环节，充分发挥市场配置资源的决策性作用，设立市场化基金运作实体，明确投资者、管理人和托管人等各方权责，强调"利益共享、风险共担"，信守契约精神。

从政府投资基金运作实践来看，委托专业基金管理人进行市场化运作是政府投资基金目前主流的管理方式。政府部门不干预基金的日常经营管理和投资决策，各投资者按照"利益共享、风险共担"的原则约定收益分配和亏损负担方式。

对应点

故事元素	概念对应
"镇兴永惠号"虽由镇公所拨银，但按商号合伙章程立契	政府财政出资仍要按基金运作一般规律办
章程里立账房、立掌柜、立托存，明确各方权责	设立市场化基金运作实体，明确投资者、管理人、托管人权责
郑老大按市面挑船坞、查染坊、翻流水	充分发挥市场配置资源的决策性作用
吴主簿派人查账看备档，但不挑船坞、不议价	政府部门不干预基金日常经营管理和投资决策
赚了按份分、亏了按份担的合伙契	各投资者按"利益共享、风险共担"原则约定收益分配和亏损分担
委托专业管理人郑老大代为操盘	委托专业基金管理人进行市场化运作是主流管理方式
银两托存周先生小票号，按月出凭证	设立独立托管人，形成管投与管银的相互制衡

来源：科目三 · 第三章第五节 · 政府投资基金 · （二）市场运作

· · ·

1. 政府投资基金

寓言故事 —— 《库银立字号》

永丰镇南渡口近两年添了不少新买卖：缫丝坊、织布厂、碾米行、茶叶栈。摊子是多了，可桥头陈师傅一句"杂七杂八，没一个撑得起门面"的话，倒让镇公所的吴主簿夜里翻来覆去地睡不踏实。

吴主簿在镇公所管了二十年账册，哪家铺子今年上了新机器、哪家作坊缺料开工不足，他心里都有一本账。眼下的难处他看得清楚：镇上几桩要紧的行当——抽水机修配、良种育苗、新式窑烧——都是投钱多、回本慢、风险又大的营生。单靠哪一家商行自己掏腰包，谁也不敢上前；可若是一直没人去做，往后几年，镇上的产业就要被外埠的商号压着走。吴主簿在灯下摊开账本，反复念叨同一句话："这事得有人牵头。"

恰在这一年开春，府里拨下一笔库银，指明要"扶助本地要紧产业"。吴主簿捧着那张拨款文书，坐在签押房里想了三天。他若把这笔银子按户头直接分给各商行，每家分得一点，撒胡椒面似的过不了半年便没了动静；若是由官府自己派人去做买卖，他一个主簿又不懂行市，强出头必然赔本。这两难让吴主簿茶饭不思，连着几日都在签押房来回踱步。

转机出在桥头茶馆。永丰号大掌柜郑老大那天正巧来镇上盘货，听完吴主簿的难处，端着茶碗沉吟半晌，开口道："吴先生，您这库银不必一家独办，也不必撒出去。咱们永丰号牵头，再邀上两三家有底子的商行合股，把这桩字号正经立起来，官府的银子当股本进来，做的事仍照商行的规矩来——账走账房，事归掌柜，盈亏大家按股分摊。这样库银不白撒，行当也有人挑头去做。"

吴主簿眼前一亮，但又有些迟疑："可这字号姓官还是姓商？"郑老大笑道："姓谁都不要紧，要紧的是：钱是府里拨的，专门投向镇上定好的那几个要紧产业；账目按商行的规矩走，我这边出掌柜管事，您那边派人盯账核数；赚了一起分，赔了按股担。府里的意思本来就是借这一笔银子做引子，把镇上商行自家的本钱也带进来一起投。"

吴主簿回去连夜起草文书，把这桩字号定下几条铁规矩：库银拨多少、商行跟多少，明文写入章程；所投产业限定在镇公所定下的几个方向，不得挪作他用；每年账目送镇公所核验一次，每季张榜公布一次；不参与所投商行的日常经营，只在大事上派人查账。规矩立定，签押房红印一盖，"永丰镇产业扶植字号"便算正式立了起来。吴主簿拨下库银作底，郑老大邀来镇上织布、茶叶、碾米三桩行当的掌柜合股跟进，凑成了一笔镇上数年来最齐整的本钱。

头一年，字号投了抽水机修配和良种育苗两桩。账上虽不丰厚，却把镇上最缺的两条短腿补上了。第二年外埠商号来镇上议价时，再不敢随意压价——因为镇上自己有了产业撑腰。吴主簿站在签押房门口，看着河上来来往往的货船，长长舒了一口气。他明白：这笔库银若靠自己单干，三年便散；撒给各家商行，一年便空。唯有立起这桩字号，让官府的银子与商行的本钱合在一起，按商行的规矩去跑，镇上的要紧产业才真有人挑头去做。

· · ·

原文定义

> 政府投资基金是指由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。在投资方向上，政府投资基金的布局通常具有较强的政策属性，发挥着鼓励支持相关产业发展的功能。

对应点

故事元素	概念对应
府里拨下的一笔库银	各级政府通过预算安排的出资
吴主簿不愿撒胡椒面也不愿官府自营	单独出资（撒出去耗散）与社会资本合股（自营无能力）之间的真实两难
郑老大邀镇上商行合股、本钱齐整	政府出资与社会资本共同出资设立的安排
立字号、账走账房、事归掌柜、盈亏按股分摊	采用股权投资等市场化方式运作
投向抽水机修配、良种育苗等镇公所定方向	引导社会资本支持相关产业和领域发展
限定投资方向、不得挪作他用、查账核数	较强的政策属性与监管要求
府库银做引子，带起商行自家本钱一起投	发挥鼓励支持相关产业发展的功能

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第一节 股权投资基金产品概述 · 1. 政府投资基金

· · ·

四、股权投资母基金的投资风险、收益与成本

寓言故事 —— 《过两道手》

十六铺桥头的茶馆临河搭着棚子，陈师傅坐在老位子上，面前一碗粗茶喝得只剩了底。这天傍晚，永丰号的郑老大忽然带着刘账房走了进来，脸色有些沉。

郑老大坐下，开门见山："老陈，你消息灵，我想问一桩事。我手头攒了一笔钱，原本想自个儿拿去投南边那个织造坊的股。利大，我也熟。可镇上几家年长的一直劝我，说别自个儿下场，找一个'母的'来管——把钱交给一只母的，再让母的去投那些小坊小铺。我听着绕得慌，这跟自个儿投有啥两样？"

陈师傅端起茶碗抿了一口，笑笑说："郑老大，过一道手有代价，过两道手，那代价还得叠一道。你想听真话还是想听宽心话？"

"自然是真话。"郑老大答。

陈师傅便慢慢讲起来。他说，二十年前桥头老王就走过这条路。那时老王攒了五十两银子，直接投进了南街一家油坊。三年后油坊生意红火，老王连本带利拿回一百二十两，皆大欢喜。后来老王钱多了，事情也多起来，自己看不过来，便寻思找个懂行的人代他投。镇上有个赵四，专门替人打理银钱，手里养着几个看行当的师傅，靠得住。老王便把二百两银子交给赵四，每年给赵四十两辛苦钱，再从赚的钱里头分两成给赵四。

可赵四也不是神仙，他自个儿也不会下地干活。他拿了老王的钱，又分别投进了三家小坊——一家染坊、一家米行、一家窑场。这三家坊子的老板也都要收一份管账的钱。赵四心里有数，每年从老王的本钱里先扣掉自己的一份，再扣掉三家坊子各一份，剩下的才叫"回报"。

郑老大听到这里，眉头拧了一下。刘账房在一旁拨着算盘珠子，抬眼说道："郑东家，我算了算。老王自个儿投那个油坊，一年下来落手的钱是那二百两本钱的一成五。如今过了两道手——先过赵四这一道，再过三家坊子各一道——老王最后到手的，一成还不到。"

郑老大没接话，只问："可赵四替我担了哪些事？"

陈师傅接过去："担事是真担事。第一，他替你把钱撒在了三家坊子里头，一家出事，还有两家兜着，这叫'不过鸡蛋放一个篮子里'。第二，他手底下那几个看行当的师傅，个个都是吃这碗饭的，比你自个儿闭着眼睛摸黑强。第三，那些坊子的老板大多不愿意跟散户打交道，赵四出面，门才开得进去。这三条，都是好处。"

郑老大沉吟半晌，又问："那坏处呢？"

"坏处就一句话，"陈师傅用筷子敲了敲桌沿，"赵四要赚他的，三家坊子的老板也要赚他们的。两道手，两份开销，最后都摊在你本钱里。你那一百两银子出去，一年回来能有一百一十两就不错；自个儿投那个熟悉的织造坊，胆大一点，兴许能拿回一百二十两。但自个儿投，你担的是一家的命；交给赵四，你担的是三家坊子合在一起的命，也可能一家出事另一家救回来，也可能三家一起出事。"

刘账房这时合上算盘，接了一句："郑东家，这就是账上的事。看似多花了钱，少赚了利，可换来的是夜里睡得着。"

郑老大站起来，拍了拍衣襟，点了点头。他没立刻说怎么选，只对陈师傅讲："老陈，你这话我得回去再琢磨一宿。钱是我辛苦攒的，省一道是一道；可我夜里也确实睡不安稳。这笔账，难。"

陈师傅送他到桥头，临别时说："郑老大，过两道手不是坏事，也不是好事。它就是一道买卖。你买的是'安稳'和'门路'，付的是'利钱里分一块出去'。你自己想清楚这件事，那就值。"

郑老大没回头，桥头暮色里只听得见他和刘账房的脚步声，一前一后，慢慢往永丰号的方向去了。

· · ·

原文定义

> 股权投资母基金通过分散投资降低了风险。研究表明，投资于单只股权投资基金的风险较高，极高内部收益率和极低内部收益率出现的可能性较大。而投资于母基金的风险小于投资于单只股权投资基金，且在很大程度上降低了极高内部收益率和极低内部收益率出现的可能性。
>
> 股权投资母基金能够在分散风险的同时，取得与风险相匹配的收益。
>
> 股权投资母基金管理人要向母基金投资者收取管理费和业绩报酬，因此，相比直接投资股权投资基金，投资者通过母基金间接投资股权投资基金需额外承担成本。
>
> 投资者投资母基金时，应考虑投资母基金相对于直接投资股权投资基金的超额收益和成本。

对应点

故事元素	概念对应
老王自个儿投油坊，年利 15%	直接投资单只股权投资基金的高收益高风险
钱过赵四的手，再过三家坊子的手	母基金 + 子基金的"双重收费"两层结构
赵四先扣自己一份，再扣三家坊子各一份	管理费 + 业绩报酬在每一层叠加，摊薄投资者净回报
赵四把钱撒在三家坊子里	母基金通过分散投资降低单只基金依赖的风险
赵四手下的看行当师傅	母基金管理人提供的专业管理与投资机会
老王最终到手不到 10%	母基金"风险调整后收益"低于直投，但更稳定
郑老大最后说"夜里睡得着"	母基金换来的核心价值是分散风险与专业管理
郑老大回去再琢磨一宿	投资者需权衡"多花钱少赚利"与"睡得着"之间的取舍

（三）科学决策

寓言故事 ——《三桩事，一把秤》

吴主簿在永丰镇公所坐了二十年，冷板凳坐出一双火眼金睛——谁家报上来的账本是真干净，谁家字缝里藏着猫腻，他扫一眼心里就有数。镇上商户都说，吴主簿这个人，话不多，但每一句都砸在点上。

这一年开春，镇上议起一件大事：镇库银要拿出一笔银子，投到外头去做"养产业"的事。说白了，就是拿公家的钱去扶几家像样的作坊，让镇上的布匹、桐油、粮食能走出十六铺桥头，卖到更远的地方去。这事儿办好了，镇上多几间像样的铺子，年轻人不必都跑上海去讨生活；办砸了，库银打了水漂，吴主簿这顶乌纱帽也得摘。

消息一传出，永丰号的郑老大第一个坐不住。他原是镇上数一数二的大掌柜，自己有布庄、有米行，眼下生意正做到瓶颈，正愁没有大钱把铺面再扩一扩。听说镇库银要找"管钱的人"，他心里活泛起来——若能接下这档子活，自己从"东家"变成"掌柜中的掌柜"，岂不比守着几间铺子体面得多？

一日午后，郑老大带着刘账房，登了镇公所的门。吴主簿照例先上了茶，然后慢条斯理地开了腔："郑东家想做这档事，规矩先得讲清楚。"他从袖中抽出一张纸，纸上写得密麻麻——什么人能接这活，怎么选，选之前要比什么，选完之后怎么算账，写得事无巨细。

郑老大瞟了一眼，心里有点不痛快。他原想着凭自己在镇上的人脉和面子，这事儿十拿九稳。没想到吴主簿一张口就是"比过才知道"。他刚想开口，吴主簿抬手拦住了他："郑东家莫急。我问你三桩事，你答得出，咱们再往下谈。"

郑老大憋着一口气，竖起耳朵。

吴主簿说："第一桩，你过去十年投过几间铺子？哪几间如今还在？哪几间垮了，垮在哪儿？"郑老大心里咯噔一下——他投是投过几家，有的赚有的赔，但要一笔一笔把"投过几间、还剩几间、垮的垮在哪里"说得清清楚楚，他一时还真答不全。

吴主簿接着问第二桩："若我把镇库银交到你手里，每年投出去的银子多少算合适？投出去之后多久才能收回来？收不回来又怎么办？"郑老大张口欲言，却发现这些问题不是拍胸脯能答的。刘账房在一旁低头拨弄算盘珠子，半晌才轻声道："东家，这些个账，咱们原先自家铺子里，没细算过。"

吴主簿看了一眼刘账房，微微点头。然后抛出第三桩："镇上不止你一家想做这事。还有周先生的小票号，还有马师傅牵头的一帮手艺人。我若把银子只给你一家，别家不服，镇上也不平。你说，我该怎么挑？"

郑老大被这三问噎得半晌说不出话来。他原来想的是"我去运作便是"，可这一问，才明白自己根本不是"唯一合适的人"——比不比得过别人，他心里没底；就算比得过，按什么比，他也不知道。

吴主簿这才把那张纸推到他面前："这便是规矩。镇上若要挑人来管库银，定要先把这几件事掰扯清楚：谁的过往摆得出来，谁的章程写得细，谁的账算得明，谁的退路想得周全——一项一项比过，三家五家摆在台面上，让镇上老人、让各家掌柜、让库银所的老账房一齐看，一齐问。这事儿不是我吴某一个人说了算，是大伙儿坐下来议出来的。"

郑老大沉默良久，忽然抬头道："吴主簿，我原以为这事儿靠脸熟。"吴主簿端起茶盏抿了一口："脸熟顶得了一时，顶不了一世。公家的银子，要走得稳、走得远，得靠程序。程序这东西，平日里看着繁琐，真出了岔子，才是护身符。"

郑老大回到永丰号，刘账房已把算盘搬上了桌："东家，吴主簿那三桩事，咱们得一项一项补。哪几间铺子投过、如今怎样，得列清楚；每年投多少、几年能回，得算明白；咱们和别家比，强在哪儿、弱在哪儿，也得摊在纸上。"郑老大点了点头："走程序，便走程序。这回，咱们老老实实比一回。"

数日后，镇上几家有意接手的人家，齐齐坐到镇公所的议事厅里。吴主簿居中而坐，旁边是库银所的老账房和各行掌柜。郑老大头一个上场，把刘账房连夜整理出来的老底——过往投过的铺子、赚的赔的、为何赚为何赔——一项一项报了出来。周先生、马师傅也各自上场。吴主簿和众人一项一项地问，一家一家地比。最终郑老大凭着那本清清楚楚的老账和几桩实打实的过往业绩，被大伙儿点头认可。

散场时，吴主簿送众人到门口，又补了一句："郑东家，往后这镇库银的银子进哪个铺子、什么时候退，都得照今日这规矩来——集体议、程序走、避嫌的避嫌、问外脑的问外脑。一回走过场不算数，桩桩件件都走了，才叫稳当。"郑老大深深作了一揖："主簿这堂课，老郑记下了。"

自那以后，永丰镇上凡涉库银的大事，再没有人敢拍胸脯说"我说了算"。规矩立在那儿，秤摆在那儿，谁的本事高低、过往深浅、退路远近，一称便知。吴主簿那张写了密密麻麻规矩的纸，也被郑老大裱起来，挂在了永丰号账房的正中。

. . .

原文定义

（三）科学决策

政府投资基金运行中的科学决策既包括通过科学的程序筛选基金管理人，也包括基金管理人在投资具体项目或企业上的决策，还包括基金退出时机的决策。选择优秀的基金管理人是科学决策最重要的一环，原则上，基金管理人应采取市场化方式通过竞争性遴选程序产生，基金管理人应具备与基金运作相适应的投资能力和管理能力，具有股权投资或相关基金管理经验，具有符合要求的投资管理业绩。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿抛出"过往、章程、退路"三桩考题	基金管理人应具备与基金运作相适应的投资能力和管理能力
郑老大连夜让刘账房整理过往投过哪几间铺子	具有符合要求的投资管理业绩（以过往业绩为依据）
镇上多家有意接活的人家齐聚镇公所比过	市场化方式通过竞争性遴选程序产生
吴主簿主持、库银所老账房和各行掌柜一同议	科学决策的核心是程序，不是一个人说了算
郑老大凭清清楚楚的老账和实打实的过往业绩被认可	选择优秀的基金管理人是科学决策最重要的一环
散场时吴主簿叮嘱"集体议、程序走、避嫌、问外脑"	集体决策与回避制度的呼应
规矩的纸被裱在永丰号账房正中	科学决策成为基金运行的长期机制，而非一次走过场

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第五节 政府投资基金 · （三）科学决策

. . .

（五）现行产品备案分类

寓言故事 —— 《永丰号挂的牌》

永丰镇上做买卖的字号不少，可最近半年，镇公所吴主簿发现一件蹊跷事——来办理登记备案的商号里头，越来越多不是开门市做买卖的，而是"投别人做买卖的"。有的是几家老字号合在一块攒个银库去放贷，有的是几个东家凑一伙专门收某条街的铺面，有的甚至就是官府和镇上大户一起出的本，要扶助哪一行哪一业。案头堆的备案文牍一摞比一摞高，吴主簿却发现，老法子把人家都填成"商号"两个字，对不上事，镇上人也闹不清这家字号到底在做什么买卖。

这日，永丰号大掌柜郑老大亲自来镇公所。吴主簿起身让座，递了茶，开口便把难处说了："郑掌柜，这半年来登记的字号越来越杂，做什么买卖的都有，可我案头这簿册上就一个'商号'，人家问起来我也答不清您这一号人究竟做的是哪路营生。"

郑老大端着茶盏愣了一下，随即苦笑："吴先生，您这一问还真问到点子上了。我这永丰号做的是把钱投到别的字号里去——有些是投镇上新开的小作坊帮他们起步，有些是投几家字号合在一块儿组的新字号，还有些是县里和镇上几家大户一起出的本，专为扶助那织布坊和铁匠铺。种类多了，名字也就乱了。"

吴主簿点点头，提起笔来想照老样子在簿册上写"商号"二字，可那笔尖在纸上悬了半天，就是落不下去。他搁下笔，对郑老大说："郑掌柜，依老规矩我便给您填'商号'，可这么一填，您和别人家的字号便分不出差别了。镇外头日后有人问起永丰号到底做的哪一路，我翻簿册也答不上来。这事，得改一改。"

郑老大听了反倒不急，慢悠悠问了句："那依吴先生看，怎么改才合适？"

吴主簿起身从柜子里取出一叠新印的空白牌样，铺在桌上，牌面预先印好了四个格子。他指着那四个格子，一格一格给郑老大说分明：第一格是直接投到字号里去、办字号做买卖的本；第二格

是钱不直接投到字号，而是先投到一个"装钱的字号"，再由那个"装钱的字号"散投出去——相当于永丰号自己不出门，而把银子交给另一个专管投银子的字号去花；第三格是专门扶助那些小字号、刚开张的字号和有新花样的字号的本；第四格则是那种扶助新字号的钱也不直接投出去，而是交到另一家专管扶助新字号的字号手里。

郑老大一听眼睛亮了："这不就是把字号按做什么买卖、钱怎么花分开来记？"

吴主簿笑了笑："正是这个理。我这簿册往后要让人一眼看出这号人是直接下场做买卖的，还是把钱交给别人下场做买卖的；是专做老字号的买卖，还是专做扶助新字号的买卖。牌面就这四种，您且对一对号。"

郑老大细想了想，自己这家永丰号——既不是专做扶助新字号的营生，也不是把钱交给另一家去投，恰恰是直接投到老字号里去、把买卖做大那种，便伸手在第一格里落了笔。吴主簿接过去，添上字号名、开业年月、东家姓名、字号编码，盖了镇公所的朱印，把那张牌照挂在郑老大手边。永丰号，从此在镇公所的簿册上便不再是普普通通"商号"二字，而有了自己的归处。

郑老大挂了牌要走，回头问了一句："吴先生，那我日后要是改做别的营生呢？"

吴主簿把笔一搁："来镇公所，照实说，再换牌便是。"

永丰号大掌柜点了点头，把那张牌照收进袖里，转身出了镇公所。街上的日头正好，永丰号的招牌在阳光底下，被镇公所那张新牌照映得清清楚楚。

· · ·

原文定义

根据我国现行法规，中国证券投资基金业协会是私募投资基金的登记备案机构，私募基金管理人应当在产品募集完毕后办理基金备案手续。目前产品备案通过资产管理业务综合报送平台线上化报送，在基金类型的选项中，有四种选项可供股权投资基金选择，分别为：私募股权投资基金、私募股权投资类FOF、创业投资基金和创业投资类FOF。

私募股权投资基金，指投资包括未上市企业和上市企业非公开发行和交易的普通股（含上市公司定向增发、大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股和可转换债等的私募基金。在系统上选择"私募股权投资基金"后，还需要选择进一步的细分类别，包括并购基金、房地产基金、基础设施基金、上市公司定增基金和其他类基金。

创业投资基金，根据中国证券投资基金业协会的说明，指主要向处于创业各阶段的未上市成长性企业进行股权投资的基金。

FOF（Fund of Funds），指基金中基金或母基金，私募股权类FOF指主要投向股权类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金；创业投资类FOF指主要投向创投类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所吴主簿负责登记备案的工作	私募基金登记备案机构（中基协）的角色与职能
案头备案文牍堆得越来越高，新字号种类多难归类	现行法规下私募基金产品备案需要按统一分类口径进行
吴主簿取出预先印好四个格子的空白牌样	产品备案时基金类型选项四种：私募股权投资基金、股权投资类FOF、创业投资基金、创业投资类FOF
第一格：直接投到字号里去、办字号做买卖	私募股权投资基金的备案分类——直接投资于企业股权
第二格：钱交给另一个专管投银子的字号去花	私募股权投资类FOF——母基金投向股权类资管产品
第三格：专门扶助小字号、新开张的字号	创业投资基金的备案分类——投向创业各阶段未上市成长性企业
第四格：扶助新字号的钱也交给另一家专管扶助的字号	创业投资类FOF——投向创投类资管产品
郑老大在第一格落笔并由吴主簿盖朱印挂牌	备案手续：选择类型后填写信息、申请产品编码、登记公示
吴主簿说"改做别的营生便来镇公所换牌"	基金备案与产品分类的对应并非一成不变，依实际业务调整

来源

. . .

(一) 风险

寓言故事 —— 《东家们的七只船》

永丰镇码头上，每年开春都有东家们凑份子买船跑货运的旧俗。郑老大年年带头出大份儿，可这年他心里头却有一桩说不出口的愁。

原来开春酒席上，几位东家为了来年跑哪条航线争得脸红脖子粗。有人看好北边漕运，说稳当；有人押南边茶路，说利厚；还有人惦记着往更远的海港闯一闯。七嘴八舌，郑老大拨弄着酒杯，许久没吭声。末了，他缓缓开了口："诸位老哥，咱这一摊本钱，搁到一只船上心里慌不慌？"满座哑了半晌。押北边的赵东家叹了一句："郑哥，说实话，押一只船我夜里睡不踏实。"

那晚散席后，郑老大没回商行，径直拐进了十六铺桥头茶馆。陈师傅正蹲在角落嗑瓜子，见他进来便笑了："郑掌柜，愁相都写到眉毛上了——是为东家们凑份子那事？"郑老大拉条凳坐下，把满肚子的纠结倒了干净：东家们本钱有限，押一只船，万一那船沉了，赔得精光；可若要把本钱拆成七八份，每只船都跟一点，又怕哪只都赚不着，汤汤水水没个起色。

陈师傅听完没急着出主意，倒把郑老大引到窗边，指着外头的江面。正好一溜小渔船一字儿排开，由一只大驳船领着，往下头港汊里钻。陈师傅说："你看那驳船，本是条破船翻新出来的，可它后头拖的七八只小船，一只是装鱼的，一只是装虾的，有几只还专程去收菱角、收莲子。这七八条船走的不是一个道，遇上的风浪也不同——哪怕有几只翻了大半，剩下的拢一拢，东家还能回本

。郑老大若想做那个'驳船'，就把东家们的钱拢过来，分投到几条不同的船上——不押一只，也不押一路。东家们图的就是这一招：鸡蛋不搁在同一个筐里。"

郑老大眼睛亮了一下。第二天，他坐镇永丰号后院，把东家们凑来的银子按七份拆开，分别跟了北边漕船、南边茶船、还有一只闯外港的远洋小驳船。头一年，北边漕船遇浅滩折了半截船身，南边茶船却赶上丰年稳赚了一把；远洋那一只头年颗粒无收，可第二年满载而归。

到了年底分红，赵东家攥着银两笑得合不拢嘴——他原本最担心押北边那一只船会赔光，如今只赔了一小半，剩下几笔填回来，本钱居然还略有盈余。几位东家围着算盘一通拨弄，心头一块大石头落了地：原来把钱拆开投到几条不同的船上，比起孤注一掷地押一条船，担惊受怕的日子少了许多，赔个精光的吓人场面也几乎碰不上了。

郑老大坐在椅子上，抿一口热茶，对刘账房轻声说："往后东家们再有顾虑，就告诉他们这个理儿——钱不必都挤在一条船上。"

· · ·

原文定义

> 股权投资母基金通过分散投资降低了风险。研究表明，投资于单只股权投资基金的风险较高，极高内部收益率和极低内部收益率出现的可能性较大。而投资于母基金的风险小于投资于单只股权投资基金，且在很大程度上降低了极高内部收益率和极低内部收益率出现的可能性。

对应点

故事元素	概念对应
东家们凑份子押一只船的纠结	投资单只股权投资基金时风险高、收益波动剧烈
押北边漕船差点赔光的赵东家	单只基金"极低内部收益率"出现的情形
郑老大把银子拆成七份分投到不同航线	母基金"分散投资于多只股权投资基金"的核心策略
远洋小驳船头年颗粒无收、第二年满载	不同子基金处于不同阶段、收益节奏不一
整体略有盈余、东家不再担惊受怕	母基金"降低了极高和极低内部收益率出现的可能性"
陈师傅比喻的"驳船拖七八只小船"	母基金作为资金汇集者，向多只子基金分散下注

** 来源**

· · ·

(四) 防范风险

寓言故事 —— 《公款那桩事》

那年腊月，吴主簿在镇公所坐堂，桌角压着厚厚一摞田亩册子。他管着永丰号、粮行、窑场十几家商行的登记备案，这天他翻完最后一本，抬眼时天已经擦黑。师爷端来一盏热茶，说："吴先

生，有桩事——镇里那笔'共业银'，年后要拨到永丰号去代管，郑老大那边已经递了条陈过来。"

吴主簿搁下茶盏，慢条斯理地说："条陈先放这儿。我先问你——这钱一旦拨出去，谁来盯？"

师爷一愣："郑老大那人，做事算盘打得精，应当不差吧。"

吴主簿摇头："账上说话，和人说话，不是一回事。银子是镇上各家凑的，过完年要种棉、要修桥、要给孤老院添冬衣——钱出去了，回不来，那是要担干系的。"

第二天清早，吴主簿没坐轿子，自己拎着一壶酒，慢悠悠地晃到了永丰号。刘账房正在柜台后面打算盘，抬头见是镇公所的人，赶忙让座。吴主簿摆摆手说不坐，先把来意说清："共业银要进永丰号的账，但有三个条件——第一，账目分开立册，每一笔进出都得有凭有据；第二，镇公所要派个'眼睛'常驻柜台，看账不看事，不动手只动眼；第三，每月初一、十五，郑老大得把账目抄送我那边过目。"

郑老大从里屋出来，听完没吭声，半晌才问："吴先生，这是信不过我？"

吴主簿端起刘账房递来的茶，慢吞吞说："规矩是死的，人是活的。但活的那部分，也得有规。永丰号生意做得越大，外头看着的越多。你账上清白，不怕人看。"

郑老大又沉默了一会儿，转头看了刘账房一眼。刘账房点点头："账上可没小事。立就立，照办就是。"

那年开春，共业银入了永丰号的账。吴主簿派去的那个"眼睛"姓周，是镇公所的老文书，不声不响地坐在柜台一角，每一笔银子进出他都看，但从不插嘴。郑老大做他的大生意，刘账房管他的账，吴主簿管他的章法——三家各守各的边界，倒也相安无事。

到了夏天，有一回刘账房发现一笔款项，对方的来路有些蹊跷——既不是合同里写明的那几家商号，也不是镇上拨付的共业银。他没自作主张，先把单子递给郑老大过目。郑老大看了一眼，当晚就把那笔银子原路退回去。第二天清早，吴主簿收到永丰号送来的月账抄本，那笔蹊跷的款项底下，刘账房另用红笔批了一行小字："疑有混账，已退。"

吴主簿拿着抄本看了又看，忽然笑了一下。师爷在旁边问："先生笑什么？"

"我笑这一套章程立对了。"吴主簿说，"账面分开、眼睛常驻、月账按时报——三样加在一起，那笔糊涂账才退得回去。要是当初只图省事，把钱一拨了之，今天这会儿，怕已经出岔子了。"

师爷想了想，又问："那往后呢？"

吴主簿把抄本合上，搁在桌角那摞田亩册子旁边："往后也一样。账上说话，按月对账，按章查账——只要这套章法不松，共业银就不会乱。"

那年腊月结账，永丰号把共业银连本带利交回镇公所，分文不差。郑老大领了回执，转头对刘账房说："明年那笔，还按这个规矩来。"刘账房"嗯"了一声，把账册子合上，上了新锁。

永丰镇外头，河上结着薄冰。十六铺桥头有人挑着年货走过，吆喝声远远传来。吴主簿在镇公所里烤着火，把今年最后一本账册翻完，搁进了柜子里。

· · ·

原文定义

（四）防范风险

政府投资基金应建立健全科学的基金治理结构。政府部门可通过监督投向、跟踪投资进度、委派观察员等方式，母基金通过对子基金投向、运作、财务等情况的监督，促进基金合规运作。此外，与一般股权投资基金一样，政府投资基金亦通过加强基金财务管理、托管、关联交易与利益冲突管理、信息披露与报告等环节的管理，有效控制基金风险。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿把共业银的进出写成三条"条件"	建立健全科学的基金治理结构
镇公所派周文书常驻柜台"看账不看事"	委派观察员
郑老大每逢初一、十五送月账抄本	监督投向、跟踪投资进度
永丰号另立账册，与自家生意分开记账	加强基金财务管理
刘账房用红笔批注"疑有混账，已退"	关联交易与利益冲突管理
吴主簿按月核对账目，发现问题及时处理	信息披露与报告环节的管理
三方各守边界——郑老大做买卖、刘账房管账、吴主簿管章法	通过治理结构与多方监督有效控制基金风险

** 来源**

. . .

(二) 收益

寓言故事 —— 《桥头三桶金》

十六铺桥头的陈师傅这辈子最爱讲一句话:"银子这玩意儿,讲的不是一锤子买卖,讲的是年头。"

那年开春,镇上出了件稀罕事——永丰号的郑老大,一夜之间把库房里一只红漆大木箱搬到了桥头茶馆门外。箱子不重,里头装的是三只陶罐,罐口用红绸子扎得紧紧的。陈师傅远远瞧了一眼,心里就明白了七八分:这架势,是郑老大要跟人赌一把收成。

茶馆里早就坐满了人。

周东家从苏州赶回来过年,揣着一千两雪花银;何老客从洋行退了休,手里捏着八百两养老本;染坊的丙东家更阔,一千二百两压箱底的钱。三个人都是来找郑老大议事的——听说郑老大这回要投的不是票号,是新近冒出来的三家小字号:东街的茶号、南门的布庄、镇外的米行。三家都是头一年挂牌,掌柜年轻,本钱薄,但看着机灵劲儿足。

"郑老大,"周东家开门见山,"一千两全投茶号,我信那小掌柜的本事。"

"我八百两全押布庄。"何老客跟上一句。

"那我……"丙东家刚要开口,被陈师傅一声咳嗽打断了。

"慢。"陈师傅磕了磕烟袋锅子,"我先问一句——三位东家,这一千两、八百两、一千二百两,是从哪儿来的?"

周东家一愣:"铺子里一年赚的呀。"

"那要是明年开春三家小字号里有两家垮了呢?"陈师傅慢悠悠说,"周东家,棉纱号还开不开?何老客,养老本还够不够?丙东家,染坊的伙计还发不发得出工钱?"

茶馆里头一下子安静了。

郑老大坐在角落,手里端着茶碗,半晌没说话。他看着门外那只红漆大木箱,慢吞吞开了口:"三位,我这箱子,就是给你们提个醒——里头三只陶罐,我不是让你们一人挑一只,我是让你们三只都挑。"

"什么意思?"周东家皱眉。

"意思是——一千两里,拿六百投茶号,四百投布庄,剩下的,投米行。"

何老客急了:"那要是茶号赚了,我不就少赚了一截?"

"少赚了,却不会血本无归。"郑老大把茶碗搁下,"我做了二十年生意,悟出一个理——分散开来投,不会大赚,但也不会大亏。押一家,要么翻倍赚,要么赔光光;押三家,有赚有平有小亏,最后拢一拢总账,反倒比单押一家稳当得多。"

"这就是所谓的'风险分散'了。"陈师傅在边上插一句,"鸡蛋不搁一只篮子里。"

"可光分散,那不就成了死水?"丙东家摇头,"不亏不赚,钱放着也是放着,有什么劲?"

郑老大笑了:"丙东家,这你就想岔了。"

他从袖子里摸出一本旧账本,翻到某一页,指着上头一行小字给三人看:"你们瞧——这是十年前我投的三家小字号。头一年,东街茶号赚了三成,南门布庄亏了两成,镇外米行保本。第二年,茶号跌了,布庄涨了。第三年米行起来了。十三年算下来,年景有高有低,单看每一家都平平无奇,可三只篮子合在一处,年年都有进账。"

"这就是分散投的真本事——不指望哪一家一飞冲天,指望的是年年都有钱落袋。"

何老客听了半天,忽然一拍大腿:"郑老大,我明白了!我原来想的是'押中一只大赚',可这种事三年一遇;换成'分散开年年稳',那是年年都有戏。虽说少了点爆发,可亏的时候也少了。"

"对喽。"陈师傅把烟袋锅子往桌上一敲,"这就是桥头老话讲的——不要光想着吃肉,也要想着不被连骨头吞下去。"

周东家还想犟两句:"那万一三家都赚了呢?不押一家岂不亏了?"

郑老大摇摇头:"周东家,这种'万一'啊,十年碰不到一回。做生意,不能拿养老本去赌这一回。"

第二天,周东家果然把一千两拆成了三份——茶号六百,布庄三百,米行一百;何老客把八百两也照办,三家均分;丙东家最大方,一千二百两里拿出一千来分散投,剩下两百留给染坊周转。

一年后,消息传回来——东街茶号头一年果然赔了,小掌柜没经验,折了三成;南门布庄挣了一笔;镇外米行平平。三家算下来,周东家小亏,何老客打平,丙东家小赚。

周东家一跺脚:"早知道就不投茶号了!"

可第二年,布庄跌了,茶号起来了,米行涨了一截。第三年,米行又稳又赚。十年下来,三位东家再也没押中过哪只"独中头彩",却年年都有银子落袋——少则几十两,多则百来两,从来没出过血本无归的事。

倒是镇上另几个贪心的东家,这十年里轮番押注"那家最赚",有三人押对了发了一笔横财,有五人押错了赔得精光。

再后来,十六铺桥头再有人问郑老大"这一千两往哪儿搁",郑老大只把那只红漆大木箱抬出来,让来人自己看那三只陶罐——

"一罐押一处,三罐押三家。能押中一家大赚的是运气,三家都稳的才是本事。"

. . .

原文定义

股权投资母基金能够在分散风险的同时,取得与风险相匹配的收益。

对应点

故事元素	概念对应
三位东家凑出的两千两(周 1000+何 800+丙 1200)	母基金所募集的资金
东街茶号/南门布庄/镇外米行三家小字号	母基金分散投资的多只子基金
郑老大让三人"三只陶罐都挑"	母基金将资金分散配置于多只基金
一千两里 600/400/不等的拆分方式	母基金按比例分配至不同基金
"押一家要么翻倍赚要么赔光光"	单只基金投资的高风险高波动
三家十年下来有赚有平有小亏,但年年有落袋	母基金"分散同时取得与风险相匹配的收益"
茶号亏 30%、布庄赚、米行平——三家合拢总账稳当	风险与收益匹配——分散后收益不再大起大落
三位东家从未血本无归,镇上另有五人赔光	母基金"降低极端亏"的特征
"押中一家大赚是运气,三家都稳是本事"	母基金收益理念:稳健为本,匹配风险

来源

. . .

四、政府投资基金的运作方式

寓言故事 —— 《两份账簿》

永丰镇上做丝绸的郑老大最近接了一桩新生意。镇公所的吴主簿登门拜访，捧着一份盖了红印的文书，坐下来便开门见山——"郑掌柜，今年的春茶外销不畅，南边的竹器行、酱园子都缺本钱周转。府衙的意思，是想用一笔公帑做底，挑几位有本事的商号一起来做。"

郑老大放下茶盏，没立刻应声。吴主簿接着把话挑明：府里拨下来的这笔钱不直接放给各家铺子，而是"放进一只大口袋里，再分头去投"。这便是先设一只母盘子，再由母盘子去投到子盘子里去，最后才落到具体做买卖的人头上。郑老大点点头——这种"钱过两道手才到位"的路子，他听得懂。

可吴主簿话锋一转，又说镇里另有一桩事想试试。十六铺桥头新开了一家织机坊，老板是留学回来的小满，琢磨出一种新式提花机，只是作坊刚搭起来，缺钱买零件。"这笔钱，我们想直接给小满，不绕弯子。"

郑老大听出了门道。前一种做法——母盘子拨下去、子盘子再投——摊得开、控得稳，借的是各路商号自己的本事；后一种做法——公帑亲自下场、直接投到作坊里——看得准、抓得紧，可府衙自己得先懂得哪台织机值得押。郑老大抬眼问："吴先生，这两条道，走的是哪条？"

吴主簿笑了笑，从袖里又摸出一张纸——上头写着"母盘子+直投"五个字。"郑掌柜，你再看看。"

郑老大把那页纸翻来覆去看了两遍，慢慢悟出味儿来：原来这两种法子并不对立，公帑可以一边做"母盘子"去扶持那些有模有样的商号，让它们各显其能；一边又能腾出小钱来，直接去敲那些刚冒芽的小作坊的门，既撒得开，也接得住。这一年下来，十六铺桥头茶馆里那陈师傅喝着茶逢人便讲："今年这盘子搞得活——大钱过两道手不嫌慢，小钱过一道手不嫌急。"

吴主簿离开永丰号时，又回头加了一句："郑掌柜，往后这盘子还会往更细的产业里扎——哪条链缺环节，就往哪条链上点。"郑老大目送他走远，扭头对身边刘账房说："这府衙，如今也是做生意的脑子了。"

· · ·

原文定义

> 从投资方式来看，母基金是政府投资基金的主要形式之一，政府投资基金先作为投资者投向子基金，再由子基金直接投资重点领域的企业。这一方式有利于分散投资风险、撬动社会资本，同时借助专业管理人的力量提升政府投资基金市场化运作水平。近年来，部分政府投资基金引入直投基金模式，直接投资于企业的股权。直投模式对项目投资的参与度和把控力更强，能够更精准地扶持特定产业和企业，同时也对基金的项目获取和研判能力提出了更高要求。在近年新设立政府投资基金中，"母基金+直投"模式增多，反映出政府越来越强调对基金运作的深度参与，并以更积极的姿态介入当地产业和企业培育中。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿把府衙公帑放进"大口袋"再分头去投	母基金作为主要形式，先投子基金再投企业
"钱过两道手才到位"	双层架构，母基金—子基金—企业的传导路径
公帑直接给小满的织机坊	直投基金模式，政府投资基金直接投资企业股权
母盘子撒得开、直投接得住，二者不冲突	"母基金+直投"组合模式的兴起

府衙既"撒得开"也"接得住"的姿态	政府越来越深度参与基金运作
吴主簿最后提到往更细的产业里扎	投资行业围绕重点产业链主题垂直细分
分散风险、撬动社会资本	母基金模式的两大优势

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第五节 政府投资基金 · 四、政府投资基金的运作方式

. . .

五、S基金

寓言故事 —— 《急用钱的入股凭据》

十六铺桥头的老陈，做了半辈子"中间人"——专替人撮合二手买卖的勾当。哪家铺子撑不下去了想脱手，哪家新人想接手现成的生意，他门儿清。镇上人喊他一声"陈师傅"，图的就是他那张嘴和那本账本。

这日清晨，永丰号的郑老大亲自寻到了桥头茶馆。

郑老大往太师椅上一坐，眉头拧成一团："老陈，我有桩急事。"他压低嗓子，掏出一沓盖了红印的入股凭据，"三年前我投了南街一间织坊的份子，如今家里周转不开，急着把手里这三成股脱手。可你也知道，那织坊眼下还没回本，旁人一听'没回本'三个字，全都摇头——我总不能干等着它回本再去讨价还价。"

老陈接过来翻看，抬眼道："郑东家，您这桩心事，桥头今年接了七八档。"他把茶碗往桌上一搁，"您这入股凭据要是再等它走完盈亏那七年的坎儿，等得黄花菜都凉。眼下一个法子——您别等织坊长大，您把这入股凭据折个价，转手卖给新东家，新东家接手就能省下前头那几年等回本的功夫，您也立马能拿回现钱救急。"

郑老大一听"折价"，脸一僵："那我不就亏了？"

老陈摆摆手："您听我说完。折价归折价，但您拿到的是现银啊，能去补您那头的窟窿；新东家呢，他吃进的是已经经营了三年的织坊份子，底下的账他看得清清楚楚、收益也见得了底，他心里踏实。这叫一个愿卖，一个愿买。至于价钱嘛——打个八五折、八折，都好商量，权当您花钱买了个'现银'，新东家花钱买了个'稳当'。"

郑老大沉吟片刻："那这事，总得有个懂行的人来撮合吧？我自己去找人，谁信我？凭据真假、账目核实、签字画押，哪样不要人盯着？"

老陈一拍胸脯："郑东家，您找我陈师傅就对了。我这桥头茶馆，半辈子就干一件事——专做这种'急用钱的老东家把手里的入股凭据打折转给新东家'的买卖。哪份凭据干净、哪份有坑，哪家新东家出得起价、哪家只想捡便宜，我账本上都记着。这门营生吃的就是'专门做二手转让'这碗饭。"

郑老大终于点了头。三日后，老陈领着一个从外埠来的新东家坐到了茶馆里，三方当面点账、画押、交银。郑老大拿到现银，转头去补了周先生的债；新东家接手织坊那三成份子,免去了头三年干等的煎熬；老陈这边,按例从两头各抽一笔中间费,落了个三方都念他好。

临走时郑老大拱手："老陈,你这号人——专做这门生意的,整个镇上怕也只你一家。"

老陈端起茶碗抿了一口,淡淡道:"我这就是吃这碗饭的。旁人做新投,我做二手。旁人等回本,我让别人跳过那一段。"

...

原文定义

股权二级市场基金（S基金）是指通过收购基金份额、出资承诺、投资标的或投资组合的方式，主要投资于股权投资二级市场的基金。S基金收购基金份额或出资承诺后会形成基金的嵌套结构，因此，大部分S基金以母基金形式存在。

母基金投资二手基金份额业务的优势包括：价格折扣、加速投资回收、底层资产透明度高。S基金在股权投资二级市场上收购现有基金份额或底层资产，相对于普通股权投资基金，其独特的投资方式对卖方基金和买方基金投资者均有显著价值：降低投资收益的不确定性、更快获得投资回报、相对较高的内部收益率（IRR）、更高效地构建投资组合。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想脱手手里织坊的三成入股凭据	卖方——转让基金份额或底层资产的基金投资者
老陈专做"急用钱的老东家把手里的入股凭据打折转给新东家"	S 基金——专门投资二手基金份额的基金
入股凭据按八五折、八折转手	二手交易的价格折扣机制
新东家接手时织坊已经营三年、收益可见	加速投资回收、底层资产透明度高
老陈靠撮合二手转让吃饭，整个镇上只此一家	S 基金作为专注二手市场的专业基金身份
老陈抽中间费、三方都得利	S 基金对卖方、买方双方的显著价值
新东家跳过前几年干等的煎熬	规避"J 曲线效应"，更快获得投资回报

来源

...

五、政府投资基金的绩效管理

寓言故事 —— 《账上说话》

永丰镇今年要办一件大事——镇公所牵头出一笔款子，找几个有本事的掌柜合股，开个「永丰兴业基金」，专门投镇上几家想做大的作坊。镇公所吴主簿把这事揽下来，跑前跑后好几个月，总算把章盖齐、钱凑齐、人选妥。永丰号大掌柜郑老大因为做事稳、账目清，被几位股东一致推举，担起这基金的大掌柜一职；刘账房依旧跟着，把账本搬到郑老大后院的偏屋，日日算盘打得噼啪响

。

基金开张头一日，吴主簿在镇公所把郑老大和刘账房请来喝茶。三人刚落座，吴主簿便从袖里取出一张写满字的黄纸，一本正经地摊在桌上：「郑掌柜，咱们这基金和您自家开铺子不同——这一笔是镇上的钱，明年起，每年要交一回账。我今儿先把规矩跟您说清楚，免得日后扯皮。」

郑老大端着茶碗没动，只抬了下眼皮。刘账房倒是把算盘推到一边，凑过去看那张黄纸。吴主簿一字一句念出来：基金成立前要定好绩效目标——今年要拉来多少社会上的闲钱、投几个新作坊、扶持几户想创新的小手艺家、给镇上缴多少税。每一项都要写明白，让大伙儿照着使劲。念完目标，吴主簿又翻过一页：「基金开起来以后，每半年我要看一回账，平日我也会派人来查投了哪些铺子、钱收得回来没有。年底交总账，我请县里派来的几位老先生一起评一回，评完还要有说法——做得好有赏，做得差要罚。」

郑老大把茶碗放下，问：「吴主簿，赏是什么？罚又是什么？」吴主簿早料到他会问，从怀里又掏出一张纸：「赏有三样——做得好的，镇公所发一封通报表扬，挂到十六铺桥头的告示栏上；下一回再有新基金开张，您有优先接着管的份；要是您管得特别出色，镇上这一份出资到了分红的时候，可以让出一点利来给您。罚也有三样——做得差的，管理费要往下压一压；要是连着两年没起色，分红里那笔超额收益也得往下调；最严重的，镇公所另外找人接您的活。」

郑老大听完，半天没说话。刘账房倒先开了口：「吴主簿，账上说话，这规矩我认。只是有一桩——这基金投出去的钱，有赚有赔，您得容得下。投十家作坊，三家打水漂是常事。要是一笔没赚反倒赔了，您就拿条条来压我们，那往后谁还敢接这烫手活？」吴主簿点了点头，从袖里又摸出第三张纸，上面印着「容错」二字：「郑掌柜，这一条我早就替您想好了。规矩里写得明明白白——只要您是按规矩投的、流程没出岔子、账目没有糊涂账，赔了钱不算您的过。容错不是护短，是让你们敢投。」

郑老大听见这话，端茶的手才稳了。他放下茶碗，冲刘账房使了个眼色。刘账房心领神会，从随身带的布包里取出一本新账册，封皮上写着「永丰兴业基金·逐月细账」六个字，递到吴主簿面前：「吴主簿，您定下的目标、半年查一回、年底评一回、评完有赏有罚、容错不护短——这一整套规矩，从今日起我一笔一笔记在账上。半年后您来查账，我把账本摊给您看；年底您来考评，我把本子递给县里的老先生们看。做得好您不必客气，做得差您按条条来罚，我郑老大没二话。」

吴主簿把三张纸叠好，夹进自己的簿子里，端起茶碗喝了一口。窗外十六铺桥头人来人往，桥下的河水照得见三个人的影子。郑老大看着窗外，忽然笑了一声：「吴主簿，您这规矩——目标在前、查账在中、考评在后、赏罚分明——倒像是一根扁担，前后两头都有人盯着，中间留一段让我走路。挑得动挑不动，年底见分晓。」

吴主簿也笑了，放下茶碗说：「郑掌柜，规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。这根扁担我替镇上挑一头，您替镇上挑另一头。走稳了，镇上都好；走歪了，账上说话。」刘账房把算盘重新拨正，噼啪一声脆响，像是给这场茶叙画了个句号。

· · ·

原文定义

政府投资基金的绩效管理，是指在政府投资基金成立前设定绩效目标和绩效指标，在运作过程中定期进行绩效监控，分阶段实施绩效评价，有效应用绩效评价结果，以此促进政府投资基金科学、规范运行，实现基金政策目标。政府投资基金绩效管理工作贯穿于基金募集、投资、管理、退出等基金运作的全过程。相应地，政府投资基金绩效管理的内容也涵盖绩效目标与绩效指标设定、绩效监控、绩效评价及评价结果应用等方面。政府投资基金的政策目标通常包括引导社会资本投资、引导重点产业发展、支持创新创业、促进地方经济发展等几类，因此基金的政策效果相关的绩效目标在制定时也通常从这几个角度出发。除此之外，为了保证评价的全面性，基金的绩效目标还应该包括投资效益和管理效能两类，分别从财务回报情况、管理人运作合规和效率情况对基金进行评价。政府投资基金的绩效评价是指政府部门预先设定基金绩效目标，运用综合的评估指标体系和科学的评估方法，依据规范的程序对基金运行进行过程性监督和监测，对财政预算资金的绩效进行评价，并运用评价结果改进绩效。结果运用是绩效评价的重要环节，其基本原则是按照"奖优罚劣"的原则发挥绩效评价对基金运作管理的"指挥棒"作用。对于绩效评价结果较好的基金，可采取通报表扬，优先后续支持、政府出资让利等方式进行激励；对于绩效评价结果较差的基金，则可以综合采取调减管理费，调减超额收益分配等措施进行约束。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿茶桌上摊开的三张黄纸	绩效目标与绩效指标在基金成立前预先设定
吴主簿念出的"拉来闲钱、投作坊、扶小手艺家、缴税"四项	政策目标（引导社会资本/重点产业/创新创业/地方经济）+ 投资效益 + 管理效能
半年查账、平日派人查投了哪些铺子	运作过程中的绩效监控
年底请县里老先生考评	分阶段实施绩效评价
通报表扬、优先续管、政府出资让利	对绩效较好基金的激励措施
调减管理费、调减超额收益分配	对绩效较差基金的约束措施
吴主簿主动写明的"按规矩投、流程没出岔、账目不糊涂，赔了不算过"	容错机制，让管理人敢投敢为
郑老大比喻的"目标在前、查账在中、考评在后、赏罚分明"的一根扁担	绩效管理贯穿募集、投资、管理、退出全过程

来源

. . .

(一) S 基金概述

寓言故事 —— 《桥头那一桩二手生意》

十六铺桥头茶馆里，陈师傅正翘着腿喝茶，门口忽然闯进一个人。

是永丰号的郑老大。

这位镇上数一数二的大掌柜，平时一袭青衫，账算得比谁都精，今日却满头是汗，脚步也乱。他往陈师傅对面一坐，碗盖一推，开口就是一句："陈兄，我那档子生意，怕是脱不了手。"

陈师傅不紧不慢给他续了茶："郑东家坐拥永丰号，银子一斗一斗的，什么生意脱不了手？"

郑老大叹了口气。

原来三年前他投了一笔银子进一只钱庄钱股。那钱庄当时刚开张，账上流水少，头几年净往外出，没有一文钱回笼。郑老大原本想着等上五六年，钱庄做大了能分到红。可今年他儿子要出远门做学徒，要带本钱；铺子里又有一桩进货的买卖等着现银。他账上的活钱不够使了。

"我想把这笔未到期的股份转出去。"郑老大压低声音，"可问了好几家，没人接。"

陈师傅端着茶碗，没接话，反问了一句："郑东家，你那笔股份底下，钱庄这三年投的什么项目，你晓不晓得？"

郑老大一愣。钱庄投的什么？他当然不知道——投的时候还没投呢。

陈师傅把茶碗轻轻一放："这就是了。你转的是一笔'三年后才能见着底'的承诺，谁敢接？"

郑老大没说话，眉头拧成一团。

他问了几家熟悉的买主，都被同样的理由挡了回来——接手的人看不见底下究竟投了什么，心里没底，怕接过来一个空壳。他若想脱手，除非大割肉，把价钱压到原价的六七成，才有人肯冒险。

可六七成，他亏得心疼；原价，他又没人要。

他僵在那里，进也不是，退也不是。

这天傍晚，陈师傅把他领到一位常在桥头做"转手买卖"的老客那儿。

这老客专收别人手里"半新不旧"的股份：他不去新开张的铺子里抢份额，也不图自己从头投到尾。他专挑那些"已经做了三五年、底下投了什么都看得清"的铺子，跟原东家谈一个折价，整笔接手过来。

他听郑老大说完，把茶喝了一口，开口第一句就是："底下投了什么，列个清单给我看看。"

郑老大把账房刘先生请来。刘账房把三年来的出资明细、资金流向、被投铺子的名单，一笔一笔摊在了桌上。老客翻了半个时辰，眼睛亮了。

"这几家被投的铺子，我心里有数。有两家是稳赚的，你那笔份额，按原价七成收，我接。"

七成，比郑老大问的底价高出一成。

他回头看了陈师傅一眼。陈师傅微微笑："这就是行当里的门道。专做这种买卖的，叫'二手'的行家。"

郑老大这回算是听明白了：

他那份还没到期的钱庄股份，自己急着用钱要脱手，原价卖没人接，贱卖又亏——可一旦有专做这种"中途接盘"的人出现，事情就有了转机。这行家一上手就是"中后期进场"，底下投了什么一目了然，他不用赌，更不用等；他也愿意给个折价，但比胡乱贱卖体面得多。

"我若早晓得去找这路行家，"郑老大把茶一饮而尽，"何至于在茶馆里闷三天。"

陈师傅站起身来，拍了拍他的肩：“下次再投大钱，提前留一笔'过桥银子'，免得到时候被人压价。"

两人走出茶馆，桥下船来船往，吆喝声四起。

. . .

原文定义

> 股权二级市场基金（S基金）是指通过收购基金份额、出资承诺、投资标的或投资组合的方式，主要投资于股权投资二级市场的基金。S基金收购基金份额或出资承诺后会形成基金的嵌套结构，因此，大部分S基金以母基金形式存在。
>
> 市场上，多数母基金主要投资于新设子基金，也会有部分母基金采用收购已设子基金份额、承接已设子基金认缴出资承诺等策略进行投资，此类通常称为母基金中的S策略。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想脱手未到期的钱庄股份	卖方（基金份额或底层资产的原始持有人）转让需求
别人不敢接"未到期"份额	普通买家不愿介入"看不见底"的早期份额
专做"中途接盘"的老客	S基金——专在二级市场收购现有份额的接盘者
老客一上来就问"底下投了什么"	S基金进入时点为标的中后期，底层资产已可见
老客按七成折价接走	S基金通过受让份额获得估值折扣
郑老大不用等钱庄做满六年	S基金加速资金回收，缩短盈亏平衡点
母基金中"专做二手"的那一脉	母基金中的S策略，是母基金业务的子集

来源

. . .

（二）S基金的价值及优势

寓言故事 —— 《半路接手的茶馆》

永丰镇东街口有间茶馆，开业前三年冷冷清清，第四年忽然天天满座，到了第五年，老板郑老大盘一盘账，发现眼下赚得还远不够本。要按原本的开业规矩，这茶馆还得再熬五年才真正回得了本、挣得着钱。可郑老大等不起了——他在外头还有两桩买卖要周转，急着把手头这间"还在熬"的茶馆折现，挪到别的生意上去用。

郑老大坐在柜台后头，茶饭不思。他知道这茶馆眼下虽然账面还难看，但里头的茶客熟客已经攒下一批，回头客稳稳当当，每天进来的流水也看得见，并不是那种"前途未卜"的小买卖。问题在

于——谁会来接这个"还在熬"的茶馆呢？接过去的人，万一接着亏呢？

消息传到十六铺桥头，陈师傅耳朵一竖，就往永丰号跑。他推门进来的时候，茶烟正从郑老大鼻子里往外冒。

"老大，你那茶馆，我帮你寻个人接手。"陈师傅往长凳上一坐，把旱烟杆往桌上一搁。

"这种'正在熬'的铺子，谁肯接？"郑老大抬眼看他。

陈师傅不慌不忙。他讲：接手的这位新东家，叫林掌柜，是从苏州来永丰镇做买卖的正经商人。林掌柜做事稳，不爱去赌新铺子能不能红，他只想要一间"看得到头"的生意——茶客有几桌、回头客稳不稳、每天大致进账多少，心里有本账，亏不到哪里去。郑老大这间茶馆虽然还在熬，但里头情形明明白白摆在台面上，正好对林掌柜的胃口。

"可他要是不肯出原价呢？"郑老大到底精明，问到根子上。

陈师傅点一点头：林掌柜肯出价，但肯定会压一压。为什么？因为这茶馆眼下还有风险，万一熬不出头呢？林掌柜把这层风险算进价里，郑老大把这一笔让出去，换一个"眼下就能落袋为安"。对郑老大来说，省下来的几年时间，可以立刻去救他在外的两桩买卖；对林掌柜来说，他用低于原价的钱，接进一间"看得清底"的铺子，开局就比从零开张的新东家舒坦。

郑老大心里一动——这不就是他眼下最需要的吗？

三日后，永丰号柜台上摆好了一纸合约。郑老大把茶馆连同里头攒下的熟客、看得见的流水、整套桌椅茶具，统统折到一个价钱出手。林掌柜接过去，当月就开始有新进账，第一年就把原本"还要再熬五年"的老底子省了出来，第二年茶馆已经回本，到了第三年他已在永丰镇添了第二间分号。

郑老大拿回那笔银钱，连夜投到外头两桩买卖上去——这两桩买卖若等他熬完茶馆再去做，怕是黄花菜都凉了。

陈师傅再来喝茶的时候，郑老大难得给他倒了一杯。两个人对坐着说：这一笔买卖，做得最妥帖的地方，就是两个人都得了自己最缺的东西——郑老大得了"时间"，林掌柜得了"明白"和"便宜"；都没去赌那五年后究竟是什么样。

陈师傅抽一口烟，慢悠悠说：这种事，桥头老王跟我提过不止一回。一桩在熬的买卖，最怕"半路里谁都不肯接手"。可要是有人愿意在半路接手，只要两边账都算得明白，卖的解了眼前的急，接的看清了往后的路——这桩买卖，就比从零开张要稳得多。

郑老大听了，望着柜台外头已经换了匾额的茶馆，忽然笑了。他想起当初自己熬茶馆的那五年——本以为非得熬到底才算数，如今才明白：原来有人愿意从半路接过去，对两边都是一条更短的路。

· · ·

原文定义

S基金在股权投资二级市场上收购现有基金份额或底层资产，相对于普通股权投资基金，其独特的投资方式对卖方基金和买方基金投资者均有显著价值。

1. 降低投资收益的不确定性：S基金通常在标的股权投资基金中后期进入，此时基金底层项目情况相比早期更加稳定清晰，基金收益可见度更高，可以有效降低S基金投资者面临的不确定性。

2. 更快获得投资回报：S基金能够避开标的股权投资基金大幅支出的投资阶段，即规避所谓"J曲线效应"，更快获得投资回报。以投资成熟期基金份额为主的S基金，最早从投资元年就可以产生回报。

3. 相对较高的内部收益率（IRR）：S基金通过受让基金份额，通常可以获得一定的估值折扣，可以相对容易地以合适的估值持有底层项目中的优势资产，从而产生账面浮盈，提高投资收益。

4. 更高效地构建投资组合：S基金可以通过股权投资二级市场方便地在不同主题、不同地域、不同年份的基金之间进行布局选择和重点投资。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大急用钱想把"还在熬"的茶馆折现	卖方转让存续基金份额的动机
林掌柜接手时压一压价格	受让基金份额获得估值折扣
林掌柜接进的是"看得见熟客和流水"的茶馆	进入时底层资产已稳定清晰、可见度高
接手后当月就有新进账，省了五年熬期	规避漫长的早期投入阶段、更快获得回报
陈师傅说桥头老王提过不止一回	二级市场已是常见的、有迹可循的成熟做法
林掌柜用低于原价的钱开局比新东家舒坦	折扣买入带来的账面浮盈与较高内部收益率
林掌柜接手后还能去添第二间分号	在不同主题/年份之间灵活构建组合

** 来源**

. . .

1. 降低投资收益的不确定性

寓言故事 —— 《接手老铺》

永丰镇上做绸缎生意的铺子多得数不清，可这两年光景不大好。郑老大手里攒着一笔闲钱，一直琢磨着再投一家铺子，让钱生钱。

清明刚过，他约了十六铺桥头的陈师傅在老茶馆碰面。陈师傅是镇上出了名的老江湖，哪家铺子赚钱、哪家铺子亏本，他坐在桥头听一耳朵便知道七八分。

"郑老大，我跟你说，眼下镇上有两桩买卖，你可想清楚。"陈师傅把茶碗搁下，伸出一根指头，"头一桩——南街口那家新绸缎铺，开张不到三个月。东家是个从上海回来的小年轻，铺面装潢得花里胡哨，伙计也精神。听着是不是很体面？可账还没走过一个季度呢，进的什么货、客人买不买账、年底能不能赚回来——全是未知数。"

陈师傅又伸出第二根指头："第二桩——西街那家老字号'瑞祥绸庄'，开了整三年了。前任东家家里出了急事，要把铺子连货带客整一个盘子转出去。这家铺子过去三年的账本你翻得着，今年进了多少货、卖了多少匹、库存还剩啥、哪些是回头客，全是白纸黑字明摆着的。只是前任东家急着脱手，价格比新开那家便宜一成半。"

郑老大端起茶，没急着开口。两桩买卖摆在眼前：一桩是新铺子，看着时髦体面，可里头到底赚不赚钱，三年内谁都说不清；另一桩是老铺子，账目清清楚楚、客人稳不稳一眼就能看出来，但毕竟是别人没做下去的生意，接过来后还得花心思把客源稳住。

换作往年，郑老大八成会选新铺——新铺新气象，看着就有奔头。可这回他没动。他慢慢把茶喝完，跟陈师傅说："陈师傅，你帮我约西街那家，我要翻翻他家的账本。"

第二天，郑老大真就去了。他坐在瑞祥绸庄的账房里，让老掌柜把过去三年的进出货、流水、客单都摊开。翻了一上午，他心里有了数：这铺子第一年没赚，可第二年开始稳了，第三年已经有一批固定的老主顾，每月光回头客的流水就能覆盖铺面开销。再干下去，不会暴富，但亏本的可能性极小。

他把铺子接下来。

半年后，陈师傅在桥头又碰见郑老大，问他这买卖做得如何。郑老大难得露了笑脸："稳。每个月账上都能对得上数，客人还是那批熟客。我这一笔投下去，等同于跳过了新铺头三年摸黑走的那段路——能看到的，都看到了；看不清的地方，这家铺子没有。"

陈师傅点头："这便是了。接手一家已经开过三年的铺子，跟开一家新铺子相比，最值钱的不是便宜那一成半，而是你把'不知道能不能成'那段日子给躲过去了。"

郑老大回永丰号时路过南街口那家新绸缎铺——门庭冷落，伙计趴在柜台上打盹，门口贴着"旺铺招租"的红纸。他没有多看，径直走了。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金通常投资于具有成长空间的企业，在获取潜在增长红利的同时也承担收益不确定的风险。特别是在企业初创阶段进行投资的创业投资基金，其投资收益的不确定因素更强。S基金通常在标的股权投资基金中后期进入，此时基金底层项目情况相比早期更加稳定清晰，基金收益可见度更高，可以有效降低S基金投资者面临的不确定性。

对应点

故事元素	概念对应

南街口新开不到三个月的绸缎铺	普通股权投资基金在募集初期的状态——底层资产尚未成形、收益完全不可见
西街开了三年的瑞祥绸庄	S基金接手的存续基金份额——已经运转一段时期，账目清楚
郑老大去瑞祥翻看三年账本	S基金对底层资产透明度的核查——能看到历史业绩、库存、客户
南街新铺后来门庭冷落、贴出招租	早期投资的不确定风险实际兑现——看起来体面也可能开不下去
瑞祥铺子稳定的老主顾、回头客	基金底层项目情况稳定清晰、收益可见度高
接铺比新开贵在一份"确定感"	降低S基金投资者面临的不确定性

** 来源**

. . .

2. 更快获得投资回报

寓言故事 —— 《秧田换手》

十六铺桥头的茶馆，一早便飘出陈师傅的烟袋味儿。他坐在临河那张老位置上，面前摆着一壶新沏的毛尖，对面是匆匆赶来的郑老大。

郑老大坐下就叹气。陈师傅抬眼瞧瞧他，慢悠悠磕了磕烟灰："郑掌柜，年底盘完账就这副模样？我看不像，倒像是让什么事憋住了。"

郑老大端起茶抿了一口，这才把话兜出来。原来他手头有一笔银子，本打算投到镇外那片大秧田里。那片田是一户周姓人家开的，号称要种五年才能收。头三年光往里撒种、添水、拔草，看不见一颗谷子砸地。等到第四年第五年，才慢慢有米袋子往回抬。账上周家东家算得清楚：投一百袋米进去，头几年都听不见响，要熬到第六七年才见回头钱。

"我是真等不起啊。"郑老大把茶碗往桌上一搁，"我那永丰号明年就要翻新门面，后年还要接一桩北边来的大买卖。银子若都埋进那片秧田，这三五年我周转不开。"

陈师傅听完没接话，反倒问了一句："郑掌柜，我问你——周家那秧田如今长到第几年了？"

郑老大愣了一下："听人讲，已是第三个年头。秧苗还矮，谷子还早。"

"那就是说，这田还要再熬三四年才有收成。"陈师傅把烟袋搁下，"可周家东家呢？正为着这田发愁——他前头有个债主催得紧，急着把手里这份'田契'折价脱手。"

郑老大没吭声。陈师傅又说："我今早路过他门头，正好撞见他在院里跟一个从南边来的粮商谈这事。粮商想半价接手周家那份——理由也讲得明白：田还得再侍弄几年才见回头钱，谁愿意接一个还得往里添水添肥的半截活儿？折价，是给那几年'等'的补偿。"

郑老大听出味来了："你是说……我直接买周家手里那份田契？"

陈师傅不慌不忙敲了敲桌子："你想想看。田已经长到第三年，根扎下了，苗也育了。剩下两年，浇水除草照着前头三年的路子接着做就行。你接手的是'半截活儿'，不是从头撒种。前三年最熬人、最烧银子、最没响动的日子——周家已经替你熬过去了。你一接手，最多再等两年，头一年兴许就能有几袋陈粮从仓里抬出来。"

郑老大皱着的眉头慢慢松开一点。陈师傅又补了一刀："可你若绕开周家，去找镇外新开的那家小秧田——图个便宜图个新——那前三年照旧得你自己熬。你永丰号等得了吗？"

茶馆里一时安静下来，只剩河面上船桨拍水的声响。郑老大端起茶，一口饮尽，把碗往桌上一放："陈师傅，你帮我约一下周家那东家，明儿我去他院头坐坐。这田——我接他那份。"

陈师傅又摸起烟袋，眯着眼笑："郑掌柜到底是郑掌柜。账上说话，这笔划算。"

后来据镇上人讲，郑老大接手那片秧田才过了一年多，仓里就开始有粮往外出。永丰号翻新门面的银子，没让他等太久。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金生命周期较长，多数基金存续期限为5\~10年，少数基金可达十余年。在生命周期前几年内，基金通常由于费用支出及成本估值因素呈现亏损状态，现金流出也远大于现金流入。S基金进入时点通常为标的股权投资基金中后期，此时基金底层项目趋于成熟，现金开始回流。S基金能够避开标的股权投资基金大幅支出的投资阶段，即规避所谓"J曲线效应"，更快获得投资回报。以投资成熟期基金份额为主的S基金，最早从投资元年就可以产生回报。

对应点

故事元素	概念对应
周家那片要种五年才见收成的大秧田	存续期长（5\~10年）的股权投资基金
头三年光撒种添水、听不见响	J 曲线效应——前期烧钱无回流的阶段
周家东家急着把田契折价脱手	二手基金份额转让的卖方动机
陈师傅指点郑老大去接手"半截活儿"	S 基金在标的基金中后期进入
接手的是已长三年的田，避开最熬人的开头	规避 J 曲线效应——避开基金大幅支出阶段
郑老大接手一年多就开始有粮出仓	S 基金最早可从投资元年就产生回报
折价是对"等"那几年的补偿	二手份额的估值折扣

来源：科目三 · 第三章第四节 · 股权投资母基金 · 2. 更快获得投资回报

· · ·

3. 相对较高的内部收益率（IRR）

寓言故事 —— 《桥头茶馆的折价买卖》

十六铺桥头的茶馆开了三十多年，掌柜的位子上坐过四代人，如今是陈师傅。桥下是黄浦江支流，南来北往的商船、票号、窑场的人都要在这儿歇脚。陈师傅这人最爱听买卖上的故事，听完还要给旁人讲，所以桥头大小事，他肚里装得最满。

那年秋天，江南几家做丝绸的大商号在桥头聚会，说起一件事：江对岸的永丰号要"换东家"了。老东家前年过世，少东家还在上海念书，无心接手。一时间，永丰号账上压着的丝绸、窑场的订单、还有几只放出去的长期贷银，全要盘出去。

陈师傅听完这消息，咂了口茶，慢悠悠地跟茶馆里的人讲："这事我听桥头老王说过——永丰号这种盘货，最忌讳一刀切。要我说，得分两笔看。"

他掰起手指头算。

第一笔：永丰号账上有两只放出去的长期贷银，加起来本钱一百二十两，当年是借给徽州一家茶号修山道的，约定五年到期，利息一年八厘。这笔银子的借据白纸黑字画了押，徽州茶号年年按期付息，本钱到明年夏天准能收齐。陈师傅说："这种货色，等于是已经收了三年的利息，本钱眼看就要回来，拿到手就是现银——市面上一百两都有人抢着要。"

第二笔：永丰号前几年投了六十两给吴淞口外一只出海的大沙船，本打算跑三趟南洋，赚了钱按股分。那知头一遭出海遇了风，船修了小半年；第二趟又赶上行情跌，本还没全回。如今沙船还在海上漂着，第三趟才刚起锚。这笔账陈师傅摇了摇头："谁敢接？不知哪年哪月才回本——六十两的股，按眼下市面，三十两能脱手就不错了。"

他合上茶碗盖子，说了一句要紧话："同样六十两银子，买那笔快到期的贷银，三五年就回本；买那笔沙船的股，八年十年也说不准。同样花一份钱，前者钱回来的早，后者钱被压在海上慢慢飘——你说哪个合算？"

桥头众人听着有道理，但都嫌第二笔太贱。陈师傅又说："你们只看到它贱，没看到它'回来的快'。那笔快到期的贷银，账面上便宜，道理很简单——因为接手的人要等一年才见着现银，等的这一年是有代价的；反过来，沙船的股虽然贵一倍，可要是它下个月就靠岸卸货呢？你急着要现银，不肯等，那就该把价钱让出来；你等得起、不急用，那沙船的股你就不该图便宜硬接。"

永丰号的少东家后来托人传话：陈师傅这番话，正好对上了镇公所吴主簿和郑老大一起开的"接盘章程"——凡是那类"本金快回、底下清楚"的货色，按面值的八折甚至更高收；凡是"还要等上好几年、靠天吃饭"的，按面值的四五折压价，少一个铜板都不成。

"这就是桥头做买卖的老规矩。"陈师傅把茶碗往桌上一磕，"一份钱，买得便宜，又回得快——账面上看是赚得多。"

后来陈师傅听桥头老王再说起这事：永丰号接盘的银子，六百两的本，一年的光景，本金已经回了大半账上翻了三百两浮银，剩下的也稳。桥头众人恍然大悟——"原来折价接过来、不用熬那么久就能见着银子，回报就是这么翻上去的。"

陈师傅笑笑，又端起茶碗："这事我听桥头老王说过。"

· · ·

原文定义

> 从风险收益角度看，S基金能够获得相对较高的内部收益率（Internal Rate of Return，IRR）和已分配倍数（Distributed to Paid-In Capital，DPI）。S基金通过受让基金份额，通常可以获得一定的估值折扣，可以相对容易地以合适的估值持有底层项目中的优势资产，从而产生账面浮盈，提高投资收益。与此同时，S基金也注重底层项目质量与成长性，使得投资者可以分享底层项目资产增值收益。通过投资已设立股权投资基金份额，可以平衡基金投资组合的年限，从而在基金存续期内获得相对平滑的现金流，更符合对现金流要求较高、偏好稳健回报的大型机构投资者。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号"换东家"、盘出账上持仓	股权投资基金中后期的份额转让（S基金的标的）
陈师傅把盘出的货色分两笔：一笔是快到期的贷银，一笔是还在海上的沙船股	S基金投资的"中后期"——底层资产情况已经清晰，盈亏平衡点更近
快到期的贷银比沙船股"便宜"，但陈师傅反过来说两者"价格对得上"	估值折扣：S基金买入时通常能拿到折扣价
同样一份本钱，买快到期的贷银，三五年回本；买沙船股要等七八年	"折价买入"+"早回收"两个机制合在一起，时间加权的回报被抬高
一年光景，本金已回大半，账上浮银三百两	较高的内部收益率（IRR）：用同样的本钱、经历更短的时间、回收更多现银
陈师傅最后那句"这事我听桥头老王说过"	故事叙述视角：让信息以口碑方式自然带出，不靠硬讲道理

来源

...

4. 更高效地构建投资组合

寓言故事 —— 《十铺入场券》

永丰镇上有位郑老大，在十六铺桥头做了二十年大买卖，手里的银子越攒越多。年初他动了心思——想把银子投到镇上几家新兴铺子去，跟着那些年轻掌柜一道押押注。可镇上的行当他看得明白：染坊今年生意火，明年未必；窑场眼下萧条，三五年后瓦片可能就值钱；江边的船行看天吃饭，一遇枯水就歇业；丝绸铺倒是稳当，可利薄得像蚊子腿。他心里盘算，若想把钱撒得开，撒得稳，最好这头、那头、远方、近处都沾一点，等上三五年，押中的那头自然开花，没押中的那头也不至于一败涂地。

可这念头一动，问题就来了。镇上铺子的规矩各家不同。染坊的赵掌柜要等三年才分红，窑场的吴二叔要押五年才能抽身，船行的钱家小儿子更狠，没个七八年见不着回头钱。郑老大算了算，

最快的那家也得等两年才有进账，慢的得等到第八年。他手头虽有银子，可若真是一家一家慢慢投下去，等全部投齐，五年就过去了，那会儿他头发都白了一半。更要命的是，他自己不懂行——哪家的账实，哪家吹牛，他分不清。若是每家都派个人去蹲着查账，那花费比投下去的本钱还大。

郑老大心里正愁，十六铺桥头茶馆里遇着了陈师傅。陈师傅是桥头老人，哪家铺子开张、哪家转让、哪家掌柜换了人，他都门儿清。茶还没凉，陈师傅就笑眯眯开了口："郑掌柜，您那点心思我晓得。您何苦自个儿一家家去等？我这儿正好有桩现成的——西街老李头，去年投了染坊、窑场、船行、丝绸铺、粮栈五家，眼下他儿子娶亲要现银，急着把手里那几张入场券转出来。价儿还公道，比您一家家去押便宜不少。您若要，我再替您寻两三家类似的，凑个七八家入场券，您一道接手，岂不省事？"郑老大端着茶碗没接话，心里却在转——接手别人的入场券，那不等于一下子就拿到了五家铺子的份额？可比自己从零开始投快多了。

三天后，陈师傅果真带了消息来。他笑嘻嘻地摆开一张纸，上面写满了铺名——染坊是南边的，窑场是北边的，船行是长江边的，粮栈是江北的，开茶山的是福建的，做桐油的是江西的，连一家做火柴的小铺子也列在上头。十家铺子，横跨南北好几个行当，开张的年份有早有晚，最早的民国二十年就立了号，最晚的去年才挂的招牌。郑老大拿过那张纸看了又看，眉头反倒舒展开来。他同行的刘账房也在一旁拨算盘珠子，拨着拨着抬头说："东家，这十家里头，有三家已经营三四年，账面见着回头钱了；有两家刚开张，正等着下一笔注资；还有五家处在中间。您这一接手，手里的底子立刻就铺开了，南边北边、老的少的、稳的冲的都有了——何必再熬五年从头投？"

郑老大当晚拍板，把那十张入场券一并接了下来。陈师傅笑呵呵收了自己的那份中人银，临走还丢下一句："郑掌柜，您这法子，省的不光是时间——您瞧这几家铺子，年份散得开，今儿这家进了账，明儿那家开花，回来的银子一茬接一茬，比您一家家死等可稳当多了。"郑老大坐在柜台后头，听着门外江船的桨声，忽然想通了一件事——他要的不是"投十家铺子"，他要的是"现在手里就有十家铺子的底子"。陈师傅替他办到的，正是把"等"这个字给跳了过去。

· · ·

原文定义

> S基金可以通过股权投资二级市场方便地在不同主题、不同地域、不同年份的基金之间进行布局选择和重点投资。持有的底层资产往往横跨数年，底层资产的分散程度高，风险分散效果更好，具有一定抗周期作用。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想买多家铺子的份额却愁时间太长	出资人有"立即获得多元化底层资产"的真实需求
十家铺子分散在南北各地、涉及染坊/窑场/船行/丝绸/粮栈/茶山/桐油/火柴等多个行当	S基金通过二级市场在不同主题、不同地域之间布局
十家铺子开张年份横跨多年，最早民国二十年，最晚去年才挂牌	底层资产横跨数年、分散程度高
陈师傅一次性把十张入场券卖给郑老大	S基金"二手份额受让"这种高效构建组合的方式

郑老大从"等五年从头投"变成"立刻拿到十家铺子的底子"	跳过等待期、更快获得分散化的投资组合
刘账房提到三家具回报、五家待注资、两家在中间，节奏错开	不同年份、不同阶段的基金带来更平滑的现金流
陈师傅点出"南边北边、老的少的、稳的冲的都有"	多样化底层资产带来的抗周期作用与风险分散效果

来源：科目三 · 第三章 股权投资基金产品 · 第四节 股权投资母基金 · 五、S基金 · （二）S基金的价值及优势 · 4. 更高效地构建投资组合

· · ·

（三）S基金交易模式

寓言故事 ——《两份卖契》

十六铺桥头的陈师傅，操了半辈子二手买卖，从窑场转手茶山，从茶山转手布行，桥头老少都喊他"陈二手"。这年开春，他手下养着一支小队伍，专门替人做"半路接盘"的活——有的是生意做到一半想退出的老东家，有的是急着要把底下某个铺面单独甩出去的大掌柜。两种活法在陈师傅眼里看似差不多，落到契约上却大有讲究。

这一年腊月，陈师傅茶馆里同时来了两拨人。第一拨是永丰号的郑老大，怀里揣着一张他五年前和人合伙开窑场的旧契——如今窑场烧了三年，账面还没回本，他实在熬不下去，想把手里的份额整个转出去,落袋为安。郑老大开门见山："老陈，我这份额你接不接？你接了之后,那窑场还是那个窑场,场子里的伙计还是那班伙计,我一走,往后的事我都不管。"第二拨是南街布庄的何老客,他想把布庄手底下租出去的一间临街铺面单独转给陈师傅——不是把自己的股份脱手，而是要把那间铺面"切"出来卖给陈师傅。铺面还在布庄名下，租约却换了个东家。

陈师傅把两拨人请到后院雅间坐下,心里已经开始盘算。

照理说,两桩买卖都是"接盘",字面上看没什么两样。可陈师傅一翻郑老大那张合伙契就发现里头有个要紧的关节：合伙契上写明,郑老大要退,得全体合伙人点头;而何老客那间铺面,从布庄底下拆出来单独转,得布庄的大掌柜亲自画押,甚至要布庄出面重新立一份租约。两桩买卖,卖主都不一样——郑老大这桩,真正的"卖主"是郑老大自己,合伙的管理方只消点个头、做个见证;何老客那桩,真正的"卖主"是布庄这层管理方,何老客反倒成了中间牵线的人。

陈师傅端起茶碗,慢慢说出他多年的心得。

他先对郑老大说："老郑你这桩,我接了,手续也简单——咱们两个当面签字画押,你把份额过给我,窑场里那班管事我熟,根本不用他们重新来认我这个新东家。今后窑场赚了赔了,都是我的事,跟他们不相干。你拿了银子走人,我进门干活。"

郑老大还没答话,何老客那边已经等不及了："老陈,我那铺面呢？"陈师傅朝他摆摆手："你那桩,得你家大掌柜亲自来谈。我光跟你谈没用——那铺面是布庄名下的产业,要从布庄底下拆出来,得布庄那层点头、出面、立新契。我就算和你说好了,布庄那边不认,这张契就是废纸。所以这件事,得你

家掌柜坐主位。"

何老客急了："那铺面是我名下的啊,凭啥掌柜做主？"陈师傅笑了笑："铺面是布庄的产业,你是布庄里头的东家之一。你想脱手的是你在布庄里头的那份子,还是布庄底下的那间铺面?这两桩完全是两码事——你要脱手的是你在布庄的份子,那布庄还是那个布庄,管事的一概不动;你要单卖那间铺面,那就得布庄这层亲自出面,把铺面从布庄资产里'切'出来,单独过户。两桩买卖,管事的出力多少,完全两样。"

郑老大在旁听出了味道："老陈这意思——我那桩,管事的是旁观的;他那桩,管事的是坐主位的？"陈师傅点头："正是。"

一个月后,两桩买卖各自办成。郑老大那桩,陈师傅与郑老大当面签字,窑场的管事只消备案知会一声,陈师傅就顶替郑老大成了新东家。何老客那桩,布庄的大掌柜亲自坐镇,把铺面从布庄资产里剥出来,重新立契,陈师傅才拿到了那间临街铺面。两份契摆在一起,份量差得远——前者薄薄一张,后者厚厚一沓,中间夹着布庄管事一连串的印鉴和签字。

郑老大拿了银子回乡守他那几亩薄田,何老客那间铺面也顺利开张。陈师傅站在桥头,把这两桩买卖在心里记了又记——同样是"接盘",里头门道,全在那"卖主是谁、管事做主还是旁观"的细微处。

· · ·

原文定义

S基金交易模式可以按交易内容分为基金份额交易和底层资产交易两大类。

基金份额交易是最常见、最传统的S基金交易模式。该交易模式下，S基金受让股权投资基金中一个或多个投资者的出资份额，相当于S基金代替股权投资基金的原有投资者，成为股权投资基金的新投资者，同时股权投资基金管理人保持不变。此类交易通常在S基金与目标基金的投资者之间完成，但前期S基金对目标基金的尽职调查、交易过程中手续履行等环节一般也需要目标基金管理人的配合。

在底层资产交易模式中，S基金受让股权投资基金的一个或多个被投资项目。在此类交易中，目标基金管理人发挥更为积极的作用，在许多情况下，底层资产交易就是由目标基金管理人发起并主导完成的。

对应点

故事元素	概念对应
陈师傅这位"二手接盘"操盘手	S 基金的化身——专做半路接盘的人
郑老大要脱手自己那份合伙份额	基金份额交易——S 基金受让原投资者的出资份额
窑场的管事只消点个头、不重认东家	基金管理人保持不变
陈师傅与郑老大当面签字即办成	此类交易通常在 S 基金与目标基金投资者之间完成
何老客要把布庄底下那间铺面单独切出来	底层资产交易——S 基金受让被投资项目

布庄大掌柜必须亲自坐主位、立新契	目标基金管理人发挥更积极的作用
厚厚一沓契书夹着一连串印鉴	在许多情况下由目标基金管理人发起并主导
陈师傅心里区分"卖主是谁、管事出力多少"	两大类交易模式的核心区别

来源

. . .

第 4 章

股权投资基金的募集与设立

本章包含 101 篇寓言

一、募集与设立概述

寓言故事 ——《永丰号的立号记》

永丰镇码头上，郑老大盘腿坐在永丰号柜房后头，面前摆着半盏凉透的茶。他刚从江南收账回来，皮袍上还沾着一路的风尘。刘账房蹑手蹑脚走进来，放下一本厚厚的账册，又放下几张盖着红印的文书，低声道："掌柜的，周先生那边问得急——咱们那档子买卖，到底哪天能立起来？"

郑老大抬眼看了看，没接话。周先生是镇上做丝绸的东家，何老客是洋行那边的买办，还有镇外几户田产丰厚的老财，都早先口头露过风，说愿意凑一份银子跟着郑老大做点投资本镇的买卖。可眼下这档事卡在一个坎上——银子是能凑，但"凑齐之后怎么办"，他心里没谱。

吴主簿派了个小吏来催过两回：永丰号要做这门生意，先得说清楚跟人怎么合伙，账怎么走，再依着镇上的规矩把字号立起来。该备的文书一份不能少，该走的程序一步不能省。镇公所的告示贴在桥头，说的就是这桩事——要做大买卖，得先有字号，有字号才能立账、立约、立规矩。

郑老大把凉茶端起来啜了一口，叫来刚从上海洋行回来的侄子小满。小满这回办事格外上心，前阵子去了一趟码头、几趟茶馆，又陪着周先生吃了三回酒席，回来拍着胸脯说："上海那边现在都这样——东家们先把银子说清楚，谈得拢，就签个契子，再去衙门备案、刻个图章、挂牌开张。这一前一后是两桩事，前头是找人凑钱叫'募集'，后头是把字号立起来叫'设立'。两桩事办完，字号才算真立住了。"

郑老大听完没吭声，眉头反而拧得更紧。他心里嘀咕的是另一桩：钱凑来了，人心齐不齐？契约白纸黑字写了，东家们能不能真的掏银子？备案文书备齐了，吴主簿那边能不能点头？这一前一后，哪一头塌了都不成。

小满看出了伯父的心事，便把他在上海学来的一套法子摆了出来。先把东家们分批请到十六铺桥头的茶馆里去谈——周先生问稳不稳、何老客问多久回本、田产老财问能不能随时退。一圈坐下来，谁愿意掏多少、谁还要再想想，心里都摸了个底。等大伙儿谈得差不多，再请孙先生拟契子，把合伙的规矩写明白，谁管事、谁出钱、赚了怎么分、亏了怎么担，写得清清楚楚。东家们认了字、画了押，这才算凑银子这一段告一段落。

可银子一到手，新的麻烦又来了。永丰号到底是个什么样的字号？是按镇上的老法子立个铺面，还是按上海的新法子立个公司？周先生说立公司气派，何老客说立老铺稳妥，孙先生在旁边不紧不慢插了一句："契上白纸黑字立哪一种，后头税负、账目、责任全不一样。依律而论，先定字号再立字号。"郑老大这才拍了板：先定字号是公司，立起来走的是新路。

接下来便是吴主簿这边的事。名号预先核准、文书送进镇公所、镇上备了案、领回一张盖着大印的凭据——这便是"设立"二字的分量。文书立好了，银子也到了专门的账上，吴主簿那边盖了章，永丰号的字号才在镇里正正经经立了起来。郑老大把那张凭据捧回柜房，对着半盏新沏的茶，长长舒了口气。

刘账房在账本上落了第一笔："永丰号新字号，今日立。"窗外的永丰镇码头上，晨雾正散，几只乌篷船慢慢驶向十六铺。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金募集与设立，是开展股权投资基金业务的两阶段过程。募集，是指股权投资基金管理人或者受其委托的基金销售机构向投资者募集资金，用于设立股权投资基金的行为。设立，则是依法设立股权投资基金主体的过程，主要考量基金的组织形式、基金架构相关主体以及登记备案等事项。基金于基金合同约定的条件成就后成立。从程序上看，在基金募集阶段，基金投资者和基金管理人通过沟通谈判就基金成立达成一致意见；随后进入合同签署、工商设立、基金备案等设立环节。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大请东家们在茶馆谈意向、周先生与何老客的来回	募集阶段的推介与沟通谈判
小满带回来的"先凑钱再立号"两阶段做法	募集与设立在程序上的先后顺序
孙先生拟契子、东家画押	募集阶段的核心成果——基金合同签署
郑老大在"老铺"与"新公司"之间拍板	设立阶段对组织形式的选择
名号核准、文书送镇公所、领取盖印凭据	设立阶段的工商设立与登记备案
吴主簿盖了章、银子进专门账户、字号正式成立	募集完成转入设立程序的标志
永丰号从口头凑钱到领回正式凭据的全过程	募集与设立作为"业务周期起点"的整体流程

来源

...

一、投资者的主要类型

寓言故事 ——《桥头四种东家》

十六铺桥头这家茶馆，是陈师傅坐了半辈子的地方。每日里商船靠岸、银钱过手，消息像河底的泥沙一样翻涌。永丰号郑老大这日踱进来，眉头拧成一个结。

"陈师傅，我那永丰号要扩股，得有人掏银子。"郑老大坐下，把茶盏一推，"您老见多识广——这世上的东家，到底分几路？"

陈师傅没急着答，倒把茶壶提起来，慢慢给郑老大续了一盏。茶香一冒，他才开口。

"郑老弟，我在这桥头坐了三十年，南来北往的东家都见过。**甭管洋人码头还是咱这永丰镇，想掏钱入股当东家的人，归拢起来就四路。**"

郑老大身子往前一倾："您说说。"

"第一路，是**镇公所**。"陈师傅竖起一根手指，"镇上的公账、府衙的库银、还有那些管着几百号人饭碗的世族祠堂——他们手里银子多得像河里的水，取之不尽。这种东家，掏钱不眨眼，可也最讲规矩：账上要走明路，银子要用在正经地方。咱们永丰号若要修桥铺路、扶持新作坊，去

找他们，最合适。"

郑老大点头："这我懂，吴主簿那边也能搭上话。"

"第二路，是**世族祠堂**。"陈师傅又竖一根手指，"您别看跟镇公所长得像，可不一样。世族祠堂是替一姓一族管钱的——张家的、李家的、赵家的。他们掏银子，不光图利，还图个'同族同源'。哪家后生做的营生，祠堂就愿意投；哪路钱进了祠堂认可的字号，那叫'香火钱'，旁人来不得。这种东家，认人不认账。"

郑老大皱眉："这倒要掂量。"

"第三路，是**老主顾**。"陈师傅笑了笑，"就是那些跟郑老弟您打了十来年交道的商家、票号、殷实人家。他们信您的人，信您的字号，掏个三五百两不心疼。这种东家，最稳当。您只要把账摆得清清楚楚，把话说得明明白白，他们二话不说就把银子递过来。"

"第四路，最是玄妙——**过路客**。"陈师傅压低了声，"洋行来的买办、外埠来的盐商、还有那些挂着洋文名片的先生们。他们的银子在兜里装着，您若能搭上桥，照样能用。难就难在，他们不懂咱这儿的规矩，账上怎么走、银怎么兑，都得另想辙。"

郑老大沉吟半晌，开了口："照您这么说，永丰号若要扩股，这四路都不能漏？"

陈师傅摇头："漏不得，也急不得。**找东家如同找亲家——路数不同，门道就不同。**镇公所要的是明账，世族祠堂要的是香火，老主顾要的是交情，过路客要的是门路。郑老弟你只想着凑银子，可每一路银子的'脾气'，都不一样。"

郑老大猛地拍了一下大腿："得嘞！那就分头去谈——吴主簿那边走镇公所的路子，陈师傅您替我引见几位世族祠堂的老掌柜，老主顾我自己登门，过路客……"

"过路客，让小满去。"陈师傅接口就笑，"那小子从上海洋行回来，正愁没地方施展呢。"

两人相视而笑。茶馆的窗外，十六铺的船来船往，银子像水一样在镇上流转。陈师傅把茶壶搁下，慢悠悠补了一句：

"郑老弟，您记住——**银子不分南北，可掏银子的人分路数。**认准了人，银子自然来。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金的募集对象，即股权投资基金的投资者，作为基金的出资人，按其所持有的基金份额享受收益并承担相应的风险。目前，国外股权投资基金的募集对象主要包括养老基金、母基金、大学基金会、大型企业、金融机构、高净值个人或家族办公室等。中国股权投资基金的母基金、政府投资基金、社会保障基金、企业年金、金融机构、产业资本、个人投资者以及境外投资者等。

对应点

故事元素	概念对应
陈师傅把"东家"分成四路	投资者按性质、来源、规模被划分为不同类型

镇公所（公账、府衙库银、世族管钱的主事）	机构投资者中具有公共性质的出资人（对应政府投资基金、社保基金）
世族祠堂（替一姓一族管钱、认人不认账）	大型企业、产业资本——基于产业链协同或战略关系出资
老主顾（跟郑老大打了十来年交道的商家票号）	母基金、金融机构——与基金长期合作的稳定机构出资人
过路客（洋行买办、外埠盐商、挂洋文名片的人）	高净值个人、家族办公室、境外投资者（QFLP）
郑老大"分头去谈"的决定	不同类型投资者需匹配不同的募集策略与门槛设计
陈师傅点出"银子脾气不一样"	各类投资者的资金属性、风险偏好、监管要求各异

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · 一、投资者的主要类型

· · ·

一、基金募集

寓言故事 —— 《四道门槛》

早春三月，十六铺桥头的柳枝才抽出嫩芽，永丰号大掌柜郑老大便把儿子小满从上海叫了回来。永丰号这些年做的是钱粮生意，账上银子越攒越厚，可郑老大心里一直揣着一桩心事——镇东头那块茶山，开采权要到期了，谁接手下半座山头，谁就能攥住镇上未来十年的茶叶命脉。他一个人吃不下，得拉一帮人手一起干。这事儿他自己拿主意办过几回，每回都是东拼西凑，赚了是赚了，账却乱得理不清。这回他想让小满操办一笔"正经的伙钱"，照镇上新规矩，把外头几位东家一同请进来。

小满回永丰号第一天，便在账房翻出一摞空白的合股文书，又从抽屉底下翻出几页镇公所新发的告示。吴主簿上个月巡街时，特意把告示塞进永丰号门缝里，附了一句口信："郑掌柜，往后这种拉人入伙的活儿，得按章走。"小满把告示摊开，上头密密麻麻列着四道程序——先备齐、再见面、再敲定、再画押。他数了数，正好四道门槛，每一道都对应着一种该办的事、该说的话、该交的文书。

头一道门槛是"备齐"。小满闭门谢客三日，先把永丰号这些年的家底、过往做过的几桩买卖的盈亏、掌柜和账房的来历，一笔一笔誊写成册。册子里头最要紧的，是他和郑老大反复商量定下的几个"硬杠杠"——这一回总共要筹多少银子、每位东家最少要出多少、赚了怎么分、亏了怎么担。郑老大坐在太师椅上，听小满念完，点了点头："你把册子备齐，再挑出三五个信得过的老主顾，约他们半月后到十六铺桥头茶馆坐坐。"

半月之后，桥头茶馆二楼雅间，三位老主顾加上何老客一共四人落座。小满把那本厚厚的册子摆上桌，从永丰号的历史讲到茶山的算盘，又把硬杠杠一条条念出来。这便是第二道门槛——见面摆开来说清楚。四位东家听罢，两个当场点头愿意思量，何老客却追着问了一串：永丰号过往可曾亏过？账房是谁？分红是按年还是按笔？问得细，问得刁。小满不慌不忙，从册子里抽出对应的页码一一答来。茶过三巡，何老客也点了头。

第三道门槛最为磨人，便是"敲定"。小满把每位愿意入伙的东家请到账房单谈。他备了一份更细的文书，把每位东家关心的几个关键问题都写明白，比如分红时点、东家能不能查账、若是亏了各人担多少。东家们看完，若有疑问便提出来，小满当场或答或改。能点头的，便在文书上按下私章；还不能点头的，便先按下不表。小满心里清楚——这道门槛要的就是把范围一步步收窄，把真心想入伙的人留下来，把犹犹豫豫的人客客气气送走。

敲定之后，便是最要紧的第四道门槛——"画押"。小满请来吴主簿做见证。正式签文书那天，吴主簿先是把每一页都翻过一遍，确认内容与小满先前送来的那本册子一致，方才点头。签完之后，吴主簿把一份文书副本带回镇公所留底，另一份由小满锁进永丰号柜中。郑老大自始至终坐在太师椅上没插几句话，只在最后一刻对吴主簿说了声"有劳"，又对几位东家拱了拱手。小满这才长出一口气——四道门槛，一步步走过来，账没乱，话没漏，规矩没破。

镇东头茶山开采权招拍那天，永丰号带着这几位东家的银子，如愿拿到了下半座山头。而小满在永丰号账房的墙上，工工整整贴了一行字："备齐、见面、敲定、画押——四道门槛，缺一不可。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金募集需要经历一定的时间周期，其具体时长受多重因素的综合影响，包括投资者类型、基金架构复杂性、监管规则变化及宏观经济发展状况等因素。基金管理人需要从业务角度出发，合理规划并安排各项环节的时间，包括潜在投资者的开发和会晤、基金路演、投资者确认以及基金合同的谈判和签署等环节。同时，基金管理人及基金销售机构（如涉及）须从法律法规和自律规则的合规性角度出发，履行包括特定对象确定、投资者适当性匹配、基金风险揭示、合格投资者确认等募集合规程序。实务中，股权投资基金的募集流程通常划分为募集筹备、基金路演、投资者确认和基金合同签署四个阶段。

对应点

故事元素	概念对应
小满闭门三日誊写家底册、敲定硬杠杠	募集筹备阶段——潜在投资者开发、募集资料准备、核心条款清单
桥头茶馆摆开册子向何老客等宣讲	基金路演阶段——定向路演、推介资料、关键条款沟通
账房单谈、追问答疑、私章按下方留	投资者确认阶段——反向尽调、合格投资者认定、适当性匹配
吴主簿见证翻页、镇公所留底、柜中归档	基金合同签署阶段——核心法律文件签署、备案前提达成
郑老大全程端坐、最后一刻方才开口	决策者统筹全程、关键节点把关
吴主簿巡街送告示、签日逐页核对	监管/合规贯穿全程、特定对象确定与材料规范

** 来源**

一、基金合同通用条款

寓言故事 ——《孙先生的合伙文书》

永丰镇上，郑老大要在十六铺桥头开一爿新字号，专做南货北运的营生。这事本不算大，可要凑份子拉几位东家一起来，事情就复杂了。郑老大先是找了城东的吴主簿问开业手续，吴主簿翻了翻册子，告诉他字号名字、经营地、经营门类都要先到镇上登个记，不登记便开不得张。郑老大点点头，又把几位东家请到十六铺茶馆里，商量认多少银子、何时缴、分几年缴、掌柜的薪酬怎么算、东家退伙怎么算、万一哪天起争执该找衙门还是找公亲——说着说着，连他自己都乱了。

散了茶局，郑老大直奔孙先生书斋。孙先生正埋在一摞旧契里，听完他这一通乱麻似的诉求，搁下笔，慢悠悠笑了。"郑老大，你这字号还没开张，便想把一整本账房簿子塞进一张契里？"郑老大苦着脸说："可不是，几位东家问东问西，我答不上来。"孙先生把茶盏一推，铺开一张半尺见方的宣纸说："我替你理一理。其实甭管你这字号叫永丰号还是永盛号，有几样东西是雷打不动要落到白纸上的。"

他提笔，一项一项写了下来。

第一项是字号的招牌——叫什么名、铺在哪儿门面、做什么营生，这便是字号的脸面，要报到镇公所去登册。东家们一看这名字，便知道是做哪路买卖的。

第二项是这爿字号打算开多久。五年、七年、还是十年？做南北货生意的人心里都清楚，开张头几年要把本钱投下去收货、修仓、铺路，过了这一段才能慢慢回本。这便是字号的"开张期、收回期、还能不能再续一续"的安排，写明白了，东家们才知道自己要陪这爿字号走多远。

第三项是银钱的事。几位东家各认多少股子、什么时候交、第一批先交多少、余下的分几批再补，都得一一写清。若是有人认了股子却拖着不交银子，那便要问他一句——拖到哪天算逾期，逾期了要罚几何？这些不落纸，东家们到时扯皮起来，掌柜的也兜不住。

第四项是字号的日常花销。仓栈费、伙计的工钱、码头的脚力、契书的公证费，还有请孙先生写契的状师银子——这些钱是字号出还是郑老大自己出？若是归字号出，每年有没有一个封顶？孙先生提点说："这一条若不写清，到时东家们会说你掌柜的把自己喝酒的银子也算到了字号头上。"

第五项是买卖的规矩。能投哪一路货、不能投哪一路货，是专做茶叶还是兼做丝绸，是自家吃下还是找人搭伙——这些边界要立住，免得东家怀疑你拿字号的银子去赌了一把梭哈。

第六项是东家与东家、东家与掌柜之间的瓜葛。若是掌柜的自家也开了一爿相似的字号，与本号做了一笔买卖，这钱该不该赚、怎么算——孙先生说："这种弯弯绕，最容易让东家起疑心。写明白了，请几位老成持重的东家坐一桌过过目，反倒显得坦荡。"

第七项是东家进出的门路。生意做了一半，若有新东家想入股，老东家们肯不肯？要收多少进门礼银子？东家若想退股，得走什么路数？份额能不能转给旁人？孙先生写到这里，加重了笔："这一条若不写，到时有人拍拍屁股要走人，银钱上说不清，街坊邻居看着也笑话。"

第八项是字号的内部摆设。掌柜的管日常买卖，重大事情要由东家们聚在一处议一议。议事的日子、议事的规矩、议事时谁能拍板，都要写在契里。孙先生说："铺子开久了，最怕的就是掌柜的一个人说了算，东家们连问一句都插不上嘴。"

第九项是银库钥匙交给谁。字号收来的银子存到哪里、谁来看着、能不能随时支取，孙先生提醒说："银库这件事，若无一个稳当人守着，账上的银子再多也白搭。"

第十项是赚了银子怎么分。是一年分一回，还是卖出货时再分？是先按本钱拿回各自的份额、剩下的再按股子比例分，还是另有讲究？亏了银子又要怎么分摊？这些写在前面，兄弟们才能踏踏实实一起走。

第十一项是字号的家底要让东家们看得见。进了多少货、出了多少货、库房里还剩多少、欠了谁多少银子——要隔多久给东家们交代一回，都要写明。

第十二项是字号哪天关门。算清账、分清银、走完一道手续，字号才算是真正散了。这一项孙先生写得最细，他说："开张容易散伙难，写明白了，散的时候大家还能端着茶碗说几句客气话。"

第十三项是出了岔子怎么办。掌柜的若是一时寻不见人、生了重病、或者东家们对他失了信——字号怎么办、谁来接手、谁来收拾残局，这些要预先写下一道方子。

第十四项，也是最后一项，是起了争执该找谁。东家与掌柜之间起了嫌隙，是先坐下来喝杯茶说和，还是请镇上几位有脸面的老长辈公断，是去衙门打官司，还是请公亲依契书上写的字来断——孙先生叹了口气说："这一条若不写，等到真闹起来，你再想找补，可就来不及了。"

郑老大听得眼花，半晌才说："孙先生，照你这一写，那可不就是一整本册子了？"孙先生搁下笔，笑了笑："其实说来也不算多。合在一起，就一句话——这字号的门面、寿数、银钱、规矩、内外进出、议事、银库、分利、查账、收场、救急、起争执时的去处——这一桩桩一件件，哪一桩不在白纸黑字上写清楚，到时便有得你头疼的。"

郑老大回到十六铺茶馆，把孙先生写下的十四条一一念给几位东家听。东家们你看看我，我看看你，最后那位最年长的老东家端起茶碗，慢悠悠说了一句："行，便依郑老大与孙先生拟下的这些条款，咱们立个字据。"

这一年秋末，永丰镇十六铺桥头新开张的字号，门楣上挂着一方匾，匾后头的匣子里便装着这样一张契。往后十几年，这爿字号南货北运越做越大，几位东家从未因为立契时没写清楚而红过脸。

· · ·

原文定义

尽管股权投资基金在类型和组织形式上存在差异，但基金合同通常会包含以下通用条款：（一）基金名称、经营场所和经营范围；（二）期限；（三）投资者及其出资安排；（四）基金费用；（五）投资事项；（六）关联交易和利益冲突；（七）投资者的加入、退出及权益转让；（八）基金内部组织机构；（九）资金托管；（十）收益分配及亏损分担；（十一）信息披露；（十二）解散及清算；（十三）应急处置预案；（十四）争议解决。

对应点

故事元素	概念对应
字号的招牌、铺面、营生报到镇公所登册	基金名称、经营场所和经营范围
字号打算开多少年、开张期与收回期	期限（含投资期、退出期、延长期）
东家各认多少股、何时缴、逾期怎么罚	投资者及其出资安排
仓栈费、伙计工钱、状师银等日常开销及封顶	基金费用（含管理费）
能投哪路货、不能投哪路货的边界	投资方向和投资限制
掌柜自家买卖与本号做交易要老东家过目	关联交易和利益冲突
新东家入股、老东家退股、份额转旁人	投资者的加入、退出及权益转让
掌柜管日常、重大事东家议事、拍板规矩	基金内部组织机构（含投委会、投资者会议）
银库钥匙交给稳当人看着	资金托管
赚了银子怎么分、亏了怎么摊	收益分配及亏损分担
隔多久给东家交代库房与账目	信息披露
字号哪天关门、清算散伙的走法	解散及清算
掌柜寻不见人或失信时谁来接手	应急处置预案
起争执是先喝茶还是去衙门还是依契书公断	争议解决

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 一、基金合同通用条款

. . .

(一) 募集的概念

寓言故事 —— 《永丰号的头一桩大生意》

民国三十八年开春，永丰号大掌柜郑老大盘完了年账，坐在后堂的紫檀椅子上，半天没动一寸地方。茶碗里的水凉了又续，续了又凉。账房刘先生进来报："东家，镇上钱庄今年拆借头寸紧，咱们库里的现银，撑不住开春这拨进货。"郑老大把茶碗一撂，站起来在屋里踱了三圈，忽然说："刘先生，去把小满叫来。"

小满是在上海洋行学生意回来的，二十出头，穿一身灰呢子中山装，进门先把礼数做到位，喊了声"大伯"。郑老大没寒暄，开门见山："咱们永丰号单做棉花、桐油、瓷器的老路子，遇到了坎儿。我琢磨着，要做一桩新买卖——把镇上几家有闲钱的主顾拢到一处，大家把钱凑成一股，专投镇上几家像样的生意。这事儿上海那边叫'招股'，洋行里做得熟络。可我永丰号向来不替外人敛钱，头一回，得有个章法。"

小满听罢，两眼放光："大伯，这事我熟。我在洋行三年，做的就是替东家找钱、找项目、找退路。"郑老大把茶碗往桌上一顿："成。你替我捋一捋，咱头一桩该怎么做。"

小满连夜没睡，铺开一张大宣纸，把整件事拆成三步。第一步，得有人出面吆喝，告诉镇上的东家们"我们永丰号要做一桩稳当买卖，诸位愿不愿意跟一跟"。第二步，吆喝完了，有愿意跟的，得把大家伙凑的钱拢一拢、记清楚，几位入伙、入了多少、退走的规矩，都得白纸黑字落下来。第三步，钱拢齐了，再拿去投到该投的生意里头去。"这三步缺一不可，"小满说，"先是招呼人来，后是收钱入册，再是钱生钱。少了一步，整盘棋都走不动。"

郑老大沉吟半晌，摇头道："招呼人来这事，咱们永丰号自己吆喝。镇上几条街的东家，谁家门朝哪开我心里有数。我不放心把这事儿交给外头不熟的票号去办，那等于把自家门槛拆了让人进。"小满点头："大伯说得是。咱们自己出面的好处是——招进来的人是什么脾性、家里底子厚不厚、经没经历过赔赚，咱们心里都有一杆秤。换别人去张罗，连来人是阿狗还是阿猫都认不清，钱凑起来就是一笔糊涂账。"

可郑老大还有一层担心："镇上闲钱多的有，可人家凭什么信你永丰号？"小满笑了："大伯，这就是第二、三步的用处。咱不光吆喝，咱把招来的钱、招来的人、投去的方向、赚了怎么分、赔了怎么担，全写进白纸黑字的册子里。东家们看见这册子，就知道钱不是被谁卷了跑，而是有去处的。要紧的是——招钱这事儿，开弓没有回头箭，章程没定好就开工，是砸自家招牌。"

郑老大站起身，走到窗前。院子里那棵老槐树刚冒新芽，春风一吹，沙沙作响。他回过身，对小满说："成。你去拟章程，把每一步都写周全。我去找孙先生把把关，把镇公所的吴主簿也请来坐一坐——这桩事要做得长久，地基就得牢。"

小满领了差事，转身要走，又被郑老大叫住："记住，招钱这事儿，是咱永丰号日后做大生意的头一桩买卖。头一桩走得稳，后头才有第二桩、第三桩。走歪了，永丰号六十年的招牌，毁在一桩招股上，那才叫冤。"小满郑重点头，这才迈步出了后堂。

院子里，刘先生正抱着算盘等在廊下，见小满出来，笑眯眯地递上一碗热茶："小满少爷，东家这桩事，盘算多久了？"小满端着茶碗望向那棵老槐树，答道："打从我回永丰镇那天起。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金的募集，是指股权投资基金管理人或者受其委托的基金销售机构向投资者募集资金，用于设立股权投资基金的行为。募集行为包含推介私募基金，发售基金份额（权益），办理基金份额（权益）认/申购（认缴）、赎回（退出）等活动。
>
> 对于股权投资基金，资金的募集是开展基金投资业务的必要前提。只有募集到充裕、稳定的资金，才能确保股权投资基金的顺利设立和平稳运行。资金的募集也是开展基金投资业务的起点，募集到的资金将由基金管理人负责管理，并投向特定投资对象，进而承担风险、产生收益，最终按照约定进行收益分配。

对应点

故事元素	概念对应

郑老大是永丰号大掌柜，主动谋划招股之事	基金管理人作为募集主体，主导募集活动
小满在洋行学生意，熟悉招股流程	募集是管理人专业运作的起点
永丰号自己上门向镇上东家吆喝招股	自行募集——管理人直接寻找投资者
三步拆分：招呼人来→拢钱入册→钱投生意	募集行为的三项核心活动：推介、发售份额、办理认申购
招股前先把章程、账目、退路写进白纸黑字	募集过程需明确核心要素与合规机制
郑老大担心外头票号认不清来路	募集主体需对投资者尽到识别与匹配责任
头一桩走得稳，才有第二桩第三桩	募集是基金投资业务的起点，决定后续设立与运行的根基
招钱是开弓没有回头箭，章程没定好就开工是砸招牌	募集活动的系统筹划与流程合规要求

** 来源**

. . .

（一）国外股权投资基金投资者的主要类型

寓言故事 —— 《何老客的六位东家》

民国三十八年的春天，何老客在上海十六铺桥头茶馆里，刚跟陈师傅诉完苦。

他原本是永丰号大掌柜郑老大在洋行里做事的买办，这些年替郑家打理一桩"汇丰号"的生意——其实就是把钱交给洋行那边的人去投洋行小工厂。汇丰号最近手头紧，要筹新钱，便要何老客去寻"大东家"。何老客跑了大半年，发现海外愿意掏钱的主儿，讲究得很。

他抿了口茶，对陈师傅叹气："我先寻到的是一家伦敦城里管退休人银子的'养老堂'。那堂里的银子多得吓人，几代人几十年的工钱都攒在那里。管事的老先生说，退休人月月都要发钱，但人还没走、钱也还在长，所以他们就琢磨，把一小部分钱放到能生大钱的买卖里，等退休人老了能拿得更多。养老堂最不着急，手头银子一压就是十年八年——这最对汇丰号这种慢慢生钱的胃口。"

陈师傅点头："稳当的主儿。"

何老客又说："第二位是个'分号行家'。这位老兄自己不开铺子，专挑别人开得好的铺子投一份子钱。他自己不挑货，不验账，只看哪家铺子的掌柜稳当、哪家铺子账目清楚。永丰号要想从他那里拿钱，得先过他那关——他得派人把汇丰号的账翻个底朝天。"

"这便是洋行里说的母——"陈师傅刚要接话，何老客摆手拦他："我自个儿说。第三位最有意思，是牛津那边一所大学堂的'银库'。这银库里的钱，不是学校收的束脩，是几百年来校友们一笔一笔捐出来的。学校要开下去、要修楼、要给先生发工钱，全靠这银库慢慢长出钱来。这银库里的管事人，性子比养老堂还慢，钱一压就是一代人。反正不急着用，便挑那些最有耐心的买卖来投。"

何老客接着往下数："第四位，是几家大洋行里的大东家，自己本行做得风生水起，手里闲钱也多。这些大东家分两路投钱：一路是拿自己的本钱，在自家铺子的上家下家、左邻右舍里挑些小

厂子买下来，叫做'同行的买卖'；另一路是掏些钱给汇丰号这种'外人开的铺子'，但只是纯粹想多赚点，并不过问铺子里的事。"

"第五位是几家'大银号'。"何老客比划着，"一种是做存借银两的'汇通号'，一种是做翻新旧债的'救火号'，还有一种是收保钱的'平安号'。这些大银号跟汇丰号的关系最深——他们不光自己掏钱进来当东家，有时候还亲自下场办一档新买卖，自己做掌柜，把钱交给别人去投。"

陈师傅笑："最后一位呢？"

何老客压低声音："最后这一位，洋行里叫'家中银库'。就是那些祖上做了一辈子买卖、家里银山银海的老世族，自己家里就养着几位专门管钱的先生。家里银子多到花不完，便琢磨着怎么让钱再生钱。这等人不会自己下场开铺子，怕露了富；也不会去投那些小打小闹的买卖，要投就投汇丰号这种摊子大、门路宽的。"

他拍了拍茶碗："我这一年跑下来，发现这六路东家，钱多钱少倒是其次，各有各的脾气：养老堂最稳，分号行家最挑，大学堂银库最慢，大洋行大东家最杂，大银号最深，'家中银库'最不急。但他们有个共同的规矩——钱可以给你，但人不能由你乱来；账，得月月清；钱，得年年生。"

陈师傅给他添了茶："那汇丰号这回找齐了？"

何老客摇摇头："哪能一次找齐？哪一路都有自己的门道，洋行里的人说了，这叫——"

他顿了顿，想起一个词。

"叫'专业'。"

· · ·

原文定义

国外股权投资基金的投资者群体呈现专业化与多样化特征。各类投资者基于资金规模、风险偏好、投资目标等差异，形成了各具特色的参与模式。具体包括：养老基金（公司养老基金和公共养老基金），是资本市场中稳定的机构投资者，能够提供长期资金来源；母基金，作为股权投资行业专业化细分的产物，专注于投资于其他股权投资基金，在投资标的筛选、风险管理和投后管理等方面展现出较高的专业化水平；大学基金会，作为非营利基金会，流动性需求较低，适合进行长期投资；大型企业，通常通过自有资金投资（设立投资业务子公司开展股权投资或并购活动）以及作为财务投资者投资股权投资基金两种方式参与；金融机构，主要包括商业银行、投资银行和保险公司，作为财务投资者投资于股权投资基金或作为基金管理人发起设立股权投资基金；高净值个人或家族办公室，在进行资产配置时通常将一定比例的可投资资金配置到股权投资基金这一资产类别中，一般作为基金投资者而非基金管理人参与到股权投资基金中。

对应点

故事元素	概念对应
伦敦城里管退休人银子的"养老堂"	养老基金——提供长期资金、稳定机构投资者

"分号行家"自己不挑货，只挑别人开得好的铺子	母基金——投资于其他股权投资基金的专业化机构
牛津大学堂的"银库"，钱来自校友几百年捐赠	大学基金会——非营利、流动性需求低、适合长期投资
大洋行大东家分两路：买上下游小厂、投外人铺子	大型企业——自有资金投资与财务投资两种方式
"汇通号""救火号""平安号"既掏钱也下场办买卖	金融机构——作为投资者或基金管理人的双重参与
"家中银库"，老世族自家养着管钱先生	高净值个人或家族办公室——作为基金投资者参与
钱可以给，但账要月月清、钱要年年生	各类投资者共同的治理与信息披露要求
何老客跑了六路才摸清各路脾气	投资者群体专业化与多样化的整体特征

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · （一）国外股权投资基金投资者的主要类型

. . .

(一) 募集筹备

寓言故事 —— 《备料开字号》

永丰镇十六铺桥头的老茶馆里，郑老大抿了一口热茶，把茶碗往桌上一搁，对面坐着他刚从上海洋行学生意回来的侄子小满。小满今年二十出头，西装裤脚还没收进布鞋里，浑身上下透着一股"我见得多"的劲头。郑老大把他叫来，是有件正事要交代。

"永丰号要做一桩新买卖。"郑老大声音不大，茶馆里跑堂的吆喝声都没盖过他的沉稳，"要在镇上立个新字号，专做帮人投资看项目的活。但凡事得一步步来——你先去把料备齐。"

小满愣了愣："大伯，咱永丰号不差钱，直接把字号立起来不就行了？"

郑老大没接话，从袖子里抽出一张皱巴巴的纸条递给他："这是孙先生拟的清单。你先看看，再去跑。"

小满接过纸条一看，上面工工整整写着几行字：合伙人意向书、字号章程、议事规则、风险告示、招股宣讲稿、核心条款明细。小满皱起眉头："这么多东西，咱们又不开票号，干嘛这么麻烦？"

郑老大把茶碗推到一边，正色道："你以为开字号就是挂块匾？请人吃饭喝酒就算筹到银子了？新字号没立起来之前，得先摸清镇上哪些人家有闲钱、愿意投；得备齐契约文书，让投钱的人心里有底；得把咱永丰号的家底、过往做过什么买卖、谁在管事、赚了亏了怎么分，写得明明白白。料不齐就立字号，那是糊弄人；糊弄人一次，下回再没人来。"

小满咬了咬嘴唇，有些不甘心："上海那边新开的买卖，都是先把场面撑起来再说……"

话音没落，孙先生从茶馆后头踱步过来，状师帽檐压得低低的。他手里夹着一卷文书，往小满面前一放："小满啊，郑老大说的'备料'，可不是让你磨洋工。我做这行几十年，永丰镇上开过字号的，没有一百也有八十。开得起来又活得长久的，没有一桩不是料备齐了的。"

孙先生拿指头点着那张清单，一行行讲给小满听："'合伙意向'是要先摸底——镇上哪些人家、哪几个掌柜，可能拿出闲钱来投这桩买卖。你得一家家去拜访，一家家去谈，谈下来才知道谁真有银子、谁只是嘴上客气。"

"'章程'和'议事规则'是给字号立规矩——谁出钱多、谁说了算，赚了钱怎么分，亏了本谁担着，写在纸上才不作假。"

"'风险告示'最要紧——投资这事有赚有赔，你得把丑话讲在前头，让投钱的人知道最坏能坏到哪儿。"

"'招股宣讲稿'是给人家听的东西——你站在台前讲三句话就让人家掏钱？没人信你。你得把这字号是干什么的、谁在管、过去做过什么、接下来打算做什么、怎么分钱、怎么止损，掰开了揉碎了讲清楚。"

"'核心条款明细'，是给那些真要掏银子的人看的——契约上的字眼、进出场的规矩、退出的门道，一项一项列出来，让人家心里有数。"

小满听完，后背微微出了一层薄汗。他在上海洋行里学的那些"先做起来再补手续"的做派，在永丰镇上显然行不通。他朝郑老大和孙先生拱了拱手："我明白了，备料这事急不得。我这就一家家去拜访，把清单上这些东西一样一样理清楚。"

郑老大这才端起茶碗，淡淡地说："去吧。料备齐了再来见我。咱们永丰号要立的，是要活三十年、五十年的字号，不是一阵风的买卖。"

小满攥着那张皱巴巴的清单，转身出了茶馆。茶馆门口，永丰镇的河水慢慢流过十六铺桥头，桥下几只乌篷船正往城里去。小满知道，他要备的料，比他在上海见过的任何一桩买卖都更扎实、更细碎，也更见功夫。

· · ·

原文定义

> 募集筹备是股权投资基金募集的起始阶段，基金管理人在这个阶段需要完成多项准备工作，主要包括：（1）潜在投资者的开发和初步会晤；（2）募集资料准备。基金管理人应准备一系列募集推介资料，并进行反向尽职调查的基础信息梳理和准备工作，准备基金核心条款清单。同时，基金管理人需重点关注募集方式与募集主体合规、募集材料规范等合规事项，确保推介材料由基金管理人制作并使用，内容真实、完整、准确，与基金合同主要内容一致。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大让小满去"备料"，而非直接立字号	募集筹备是基金募集的起始阶段，先于路演和正式签约
清单上的"合伙人意向书""核心条款明细"	潜在投资者的开发与初步会晤，锁定基石投资者意向与关键条款

孙先生拟的"章程、议事规则、风险告示"	募集推介资料的准备，需覆盖治理结构、风险揭示、关键条款
"丑话讲在前头，最坏能坏到哪儿"	基金风险揭示的合规要求，向投资者披露投资风险、运营风险、流动性风险
"招股宣讲稿要给人家听的东西"	推介材料内容需清晰、醒目，涵盖管理人、团队、投资范围、收益分配、退出方式等
小满从"上海做法"转向"备齐再立字号"	募集材料须由基金管理人制作并使用，真实、完整、准确，与基金合同一致
"活三十年、五十年的字号"	充分的募集筹备可提高后续路演与投资者确认效率，为基金成功募集奠基

来源：科目三 · 第四章第三节 · (一) 募集筹备

. . .

（一）基金名称、经营场所和经营范围

寓言故事 —— 《招牌上的字》

永丰号大掌柜郑老大这阵子心里藏着一桩事。他和几个老伙计合计着，要把铺子里攒下的闲钱拢到一处，学上海那边的法子，凑成一份专门做长线买卖的本钱。眼看入伙的银两都备齐了，郑老大便去找镇上的孙状师，想把这事办得妥帖。

孙先生在书斋里听完来意，慢悠悠搁下笔。郑老大开门见山：先给这份新买卖起个响亮名号，再挑一处办事的屋子，再划定到底做哪几路生意。孙先生点了点头，顺手从案卷里抽出一沓旧纸，说："依律而立，契约是骨架，可这骨架在搭起来之前，有三样东西须先落定——名、址、业。名要响亮合规，址要指明坐落，业要圈定边界。这三样先写明白，再去镇公所登记造册，否则名不正则言不顺。"

郑老大不以为意。他本想挂出"永丰通商号"五个大字，觉得气派。孙先生却摇头："依律而论，律法有明文，专门做长线买卖的本钱，名号里须带那类字样，否则登记那一关便过不去。"郑老大一听要改招牌，眉头便拧了起来。他心想这铺子沿用多年的字号，改了多可惜。

两人争执之际，门外传来一阵脚步声。镇公所的吴主簿恰巧来寻孙先生核对另一桩田产文契，听到郑老大那番话，便驻了足。吴主簿慢条斯理开口："郑掌柜莫急。规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。"他从袖中取出一本登记簿，指给郑老大看，"你若做长线生意却不把字样挂出来，街坊邻里去查你的登记册，连你自己都说不清是做哪一路的；官府那边要对账，也无处核对。这名号、地址、做事的范围，本来就是给外人看、给官府查、给自己留底的。"

吴主簿继续说道："名号不光是叫得响，更要让人一眼看出你是做什么的。写在哪、坐落在哪、做什么买卖——这三样是登记的必备信息，缺一项便不齐全。就好比镇上卖米的铺子，招牌上必带个'米'字，理发的铺子必带个'剃'字。你这新筹的本钱专门投向买卖人家股权的营生，名字里不带上那类字样，叫官府怎么认？"

郑老大沉默半晌。他终于明白，招牌不是给自己看的痛快，是给外人辨的分明。他拱手谢过，回去重拟名号——"永丰股权投资合伙"七字端端正正写就，办事的屋子定在十六铺桥头东街三号院，做事的范围也一条一条写明：受人之托代人投资买卖、未上市企业的股权、为创业期小本买卖提供本钱等等。

月底他再赴镇公所，吴主簿翻着登记册，逐项核对，点了个头。回程路上，郑老大对着那块新挂上的木匾看了许久——原来一份新买卖落地之前，先得让旁人看得清自己是什么、在哪里、做什么。这三样要是含糊，契约写得再漂亮也是空中楼阁。

. . .

原文定义

> 在我国，除契约型股权投资基金外，基金名称、经营场所和经营范围是基金提交市场监督管理部门登记的必备信息。根据法律法规和自律规则的要求，股权投资基金的名称应当标明"股权基金""股权投资"等字样，股权投资基金组织形式为契约型的，名称应当标明"私募股权基金"字样。创业投资基金名称应当包含"创业投资基金"，或者在公司型、合伙型创业投资基金的经营范围中包含"从事创业投资活动"等以体现创业投资策略的字样。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想用旧字号"永丰通商号"	基金名称须标明"股权基金""股权投资"等字样
孙状师说名、址、业须先落定	基金名称、经营场所和经营范围是登记的必备信息
办事屋子定在十六铺桥头东街三号院	经营场所是登记的必备信息之一
写明受托投资买卖、未上市企业股权等条目	经营范围须明确界定
吴主簿用卖米铺、理发铺作比	名称须让人一眼看出基金类别
镇公所登记簿逐项核对	提交市场监督管理部门登记
创业期小本买卖提供本钱这一条	创业投资基金经营范围须含"从事创业投资活动"等字样

来源

. . .

（二）募集方式

寓言故事 —— 《三条路》

永丰镇上要起一座新码头，郑老大琢磨了三天，这事一个人吞不下，得找几位东家一起出钱。可上哪儿找东家，他心里没底。

郑老大坐在永丰号账房里，茶都凉了两遍。桌上一本新账册，他提笔又搁下。永丰号做了十年生意，认识的人不少，但真正掏得出几百两银子跟码头死磕的，他掰着指头数不出几个。刘账房从外头进来，瞅了瞅他脸色，便问：要不要我去外头跑跑，问问老主顾？郑老大摇头，说人家肯不肯信我还两说。

小满从外头推门进来。这小子刚从上海回来，西装领带穿不惯，但还是带了股子洋气劲儿。他听郑老大念叨完，拍了拍胸口，说大伯您别急，上海那边有专门帮人撮合买卖的商号，您把话说清楚，他们手里有一长串主顾的名册。

郑老大没吭声，又听小满讲了一通，说那家商号有牌有照，是正经行会里的人，手续齐得很。郑老大心里一动，可又有点犯嘀咕——把人托给外人，自己担不担责？

正巧陈师傅从十六铺桥头喝茶回来，路过永丰号探头进来。郑老大把这事一讲，陈师傅笑了，说这事我听桥头老王说过，找东家有三条路。

第一条，郑老大自己登门去谈。一个一个登门拜访，把码头的账算给人家听。这条路费腿、费嘴，但人是你自己挑的，将来账算得清。

第二条，托给外头有牌有照的商号去办。签个文契，商号去张罗，事成之后给人家一笔跑腿钱。郑老大听了问：托出去，我担不担责？陈师傅说，这一条很要紧——你把活儿托给人家，但你该担的担子，一两银子也卸不掉。

第三条，靠桥头老王这种江湖客去传话。东家愿不愿意来、来了信不信，全看老王的面子。这条路最省事，可也最不牢靠，人家不认老王那可就白跑。

郑老大听完，长长地舒了口气。回家路上，他想明白了一件事——找东家这事，有快有慢、有多有少，可不管走哪条路，自己这个主心骨不能丢。你自己跑也好，托商号也好，找老王也好，**最后拍板担责的人，还是你自己**。章程归章程，规矩归规矩，人可以借，路可以选，可当家的还是那个当家的。

小满第二天就把那家上海商号的章程拿了回来。郑老大翻了几页，点了点头——有牌有照、行会里有名字、契约条款写得清清楚楚。他跟刘账房商量了半宿，决定走第二条路：托商号去办，但自己也在镇上同时拜访几位老主顾，两头并着来，不把鸡蛋搁在一个筐里。

三个月后，码头破土动工那天，几位东家都到了场。郑老大站在工地上，认得出哪些是商号引来的、哪些是自己登门请来的。他心里那本账，清清楚楚。

· · ·

原文定义

从募集机构的角度看，股权投资基金的募集可区分为自行募集和委托募集。自行募集是指由基金管理人自行寻找投资者并按照法律法规和自律规则的规定完成募集工作的募集方式，委托募集则是指基金管理人委托有资格的基金销售机构代为募集资金的募集方式。

无论采取自行募集还是委托募集方式，基金管理人均应设置有效机制，切实保障募集结算资金安全，确保股权投资基金仅向合格投资者募集，防止变相进行公开募集。基金管理人

委托基金销售机构募集的，被委托机构应当获得中国证监会基金销售业务资格且成为中国证券投资基金业协会会员。基金管理人应制定募集机构遴选制度，与被委托机构签署基金销售协议。委托基金销售机构募集股权投资基金的，基金管理人不得因委托募集而免除其依法应承担的责任。

目前，我国不允许进行股权投资基金的公开募集。按照现行法律法规，股权投资基金只能以非公开方式募集，即必须同时满足两个条件：一是向符合合格投资者标准的特定对象募集；二是单只基金的投资者人数不得超过法律规定的上限。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大自己登门拜访老主顾	自行募集——由管理人自己找出资人
小满引荐的那家上海有牌商号	委托募集——委托有资格的基金销售机构代为募集
陈师傅嘴里桥头老王传话	不规范的第三方渠道——非正式、不牢靠
商号须有牌有照、行会有名	被委托机构应获证监会基金销售资格且为基金业协会会员
托商号办事但担子还是郑老大的	委托募集不得免除管理人依法应承担的责任
只在熟人圈里找东家、不公开张贴招股	基金只能以非公开方式募集，向特定对象推介
郑老大挑了哪几位东家心中有数	必须向符合合格投资者标准的特定对象募集

来源：科目三 · 第四章 第一节 · （二）募集方式

. . .

1. 养老基金

寓言故事 —— 《伦敦客的金库》

永丰镇上最近传开一桩事:何老客从伦敦回乡探亲。这位何老客早年在英商洋行做买办,西洋商界的人脉熟得很。十六铺桥头茶馆里,他正和几位旧相识喝茶,陈师傅端着茶壶过来打招呼。

"何老客,几年没见,这趟回来带了什么新鲜事?"陈师傅在他对面坐下。

何老客摆摆手,压低声音:"这次回来,是想给镇上引一位'大东家'——伦敦城里一家养老堂的总管事,手里管着一座金山。"陈师傅的眼睛立刻亮了:"多大的金山?"

"那养老堂专门收镇上矿工、码头工、铁路工人一辈子的工钱,一人一锱一锱攒起来,几十年下来,几百万英镑都打不住。"何老客比了比手势,"这位总管事姓雷,讲一口苏格兰腔的官话,做事稳当得很,人称'雷一锤'——他定下的规矩,十年没改过一回。"

陈师傅眼睛一转:"这和我们永丰号有什么关系?"

"关系大了。"何老客压住茶杯,"这位雷一锤跟我说,他管的那座金山,买田置地放高利贷他都不稀罕,他就爱找两样人:一种是能开矿修铁路的大买卖,一种是有新点子、新手艺的小作坊,帮着做起来,十年八年后连本带利收回来。他管这叫'养孩子的钱'——花下去,等孩子长大,再回来连本带利。"

陈师傅一听,正想接着问,只见桥那头走来一位中年汉子,穿一身灰布长衫,步子极稳,正是永丰号大掌柜郑老大。他听了桥头闲话,知道伦敦城里要来大主顾,便主动来茶馆拜会。

"何老客,这位就是郑老大,永丰号的大掌柜。"陈师傅起身引荐。

郑老大拱手见过,坐下便问:"何老客方才说的雷一锤,愿不愿意把'养孩子的钱'投到我们镇上的买卖里来?"

何老客笑着摇头:"郑掌柜,你想简单了。雷一锤这人有三个规矩,比镇公所的吴主簿还死板。"

"哪三个?"

"第一,他那笔钱一投就是十年八年不动,工人们还在每天往里存镏,取不出来。他不找今天借明天还的人家。"

郑老大点头:"这一条,镇上做米行的、跑船的,通不过。"

"第二,"何老客竖起两根手指,"他要把钱分成十几份,一份开矿、一份修铁路、一份给小作坊、一份留给自家长工治病养老——就算哪一份全亏光了,其他份还在,工人们老了照样有钱吃饭。"

郑老大皱了皱眉:"这么散,哪一份都吃不到大肉。"

"第三,"何老客竖起三根手指,"他只认一个门道:每年他派账房来一次,听听各份买卖的收成,十年里他不会催你、不会逼你、不会派人插手。换句话说,你这十年里怎么干,他不管;十年到了,他只要把工人们当年攒下的镏连本带利还回去。"

郑老大沉吟半晌。

"所以,"何老客接着说,"我特地来找你,是因为雷一锤这样的主顾,满镇上能接住的不超过三家——你郑老大正好算一家。"

"为什么?"

"你这几年攒下的煤窑、布庄、酱园,都是十年八年才见回头钱的长买卖;你手下的账房刘先生,把每一笔进账出账都记得滴水不漏;你又是镇上头一个把伙计当自家兄弟看的东家——这三条,刚好对上雷一锤的三条规矩。"

陈师傅在旁插嘴:"郑掌柜,这雷一锤要是真把金山搬过来,你可就不是永丰镇的郑老大了,得是江南三省的郑老大了!"

郑老大没接这句玩笑,反倒问何老客:"雷一锤那座金山,比起镇上小户人家的存银,稳当在哪里?"

何老客拍了拍茶杯:"小户存银,一家一户的事,今天攒明天取,攒几年用几年,经不起半点风浪。雷一锤管的是几十万人一辈子的命根子——一个矿工从二十岁入堂,存到六十岁领钱,这笔银子要在库里躺四十年。这四十年里,矿工们一天不存,养老堂就少一份;一年不投出去生利,几十万老人就要饿肚子。所以雷一锤最怕的不是亏钱,而是这笔钱躺在库里不动。"

他顿了顿,补一句:"在伦敦、在纽约,像雷一锤这样管着几十万人一辈子养老金的主顾,是洋行里最大的钱袋子。他们不跟人赌今天赚明天赔,只跟人赌十年后这座山能不能挖空、这条铁路能不能通车、这个小作坊能不能变成大工厂。十年后,工人们老了,雷一锤就带着连本带利回来。"

郑老大端起茶,一饮而尽。

"我明白了。"他把茶碗往桌上一搁,"雷一锤要的不是快钱,是一份'养孩子的耐心';他手里那座金山,和镇上存银小户最大的不同,就是大、稳、长——大到能拆成十几份,稳到十年不动摇,长到陪一座矿从开山到挖空。"

何老客点头:"郑老大到底是做大事的人,一句话说到了根子上。那我这就去回伦敦的话,让雷一锤开春再来镇上一趟,亲眼看看你那几座煤窑。"

陈师傅看着两人走出茶馆,叹一句:"原来这金山银海,最稳当的,是替几十万人管一辈子的命根子。"

· · ·

原文定义

> 养老基金,包括公司养老基金和公共养老基金,是资本市场中稳定的机构投资者。养老基金能够提供长期资金来源,并基于投资风险和期望收益的平衡,将一定比例的资金配置到股权投资基金中。在美国和欧洲市场,养老基金因其庞大的规模,成为股权投资基金的主要资本供给者。

对应点

故事元素	概念对应
雷一锤管着的伦敦养老堂金山	养老基金作为资本市场中的机构投资者
矿工们一辈子一镐一镐往里存	养老基金长期稳定的资金来源
雷一锤的三个规矩:十年八年不取、把金山拆成十几份、十年内不插手	基于投资风险与期望收益的平衡进行配置
雷一锤要找开矿修铁路的小作坊,把"养孩子的钱"投出去	将一定比例的资金配置到股权投资基金
何老客说在伦敦和纽约,雷一锤这样的主顾是最大的钱袋子	在美国和欧洲市场,养老基金成为股权投资基金的主要资本供给者
雷一锤最怕的不是亏钱,而是钱躺在库里不动	养老基金作为长期资金供给者的核心诉求
郑老大数十年如一日打理煤窑布庄	寻求长期回报的机构资金对应的耐心出资人

来源:科目三 · 第四章 第二节 募集对象 · 1.养老基金

· · ·

1. 业务工作重点

寓言故事 —— 《开张前的账本》

永丰镇上入了秋,十六铺桥头茶馆里的生意反倒比夏天还热闹几分。永丰号大掌柜郑老大坐在临水的位子上,茶汤喝了半盏还没动筷子,眉心那道褶子越压越深。刘账房从商行一路小跑过来,屁股还没沾凳子,就把一本厚厚的账簿摊在了桌上。

"东家,事儿来了。"刘账房抹了把汗,"周先生那边传话,说苏州府上有几位布商,看我们永丰号这两年行情稳,想合一份'同兴号',凑一笔本钱做绸缎生意。他们愿意出大头,但要我们牵头打理。这事若要正经做,得先把架子立起来。"

郑老大放下茶盏,没接话,只问了一句:"他们出了多少,想要多少?"

"开口说想凑二十万,自己认八万,要我们认十二万,还说想见见咱们最近在谈的几桩买卖。"

郑老大把茶盏往旁边一推:"二十万的盘子,不是拿秤称一称就成的。开张之前,得把家底先摆出来让人看清楚,也得把别人摸清楚。光一句'想合'就坐下来谈,那叫赌,叫买卖。"

他转身对着自己从上海学生意回来的小侄儿小满说:"小满,你从洋行带回来的那套规矩,先别管它洋不洋,该用的就用。这事你跟刘账房一道,把开张前要备的东西一样一样理出来,理不清楚别来见我。"

小满愣了一下,随即点头。

回去的路上,小满就盘算开了。二十万两的本钱,八位苏州布商各怀各的算盘,有人想赚快钱,有人想分长账,还有人压根没见过永丰号的门朝哪儿开。要让这八个人心甘情愿地坐下来签契,得先让人家知道:永丰号手里有什么,打算做什么,凭什么信。

他跟刘账房在账房里头熬了三个通宵。先把永丰号这些年的进出账翻出来,把每一笔投出去的钱、收回来的利,清清楚楚地抄成一本账册;又把当家的几位掌柜、跑外场的几位老伙计,一个个写明了来历、做过什么买卖、分红怎么算、谁管钱谁管货;还有手上正在谈的几桩绸缎生意,哪一桩到了哪一步,哪一桩可能要黄,也一并理成单子。小满把这一沓沓纸摞在一起,跟刘账房说:"伯,这不就是让苏州那边看清楚咱们的家底吗?"

刘账房摇头:"光让咱们自己人看清楚不成。这些纸,是给人家看的。得换一种说法,得让一个不懂行的人,翻三页就明白咱们要做什么、钱往哪儿去、什么时候能回本、要是亏了亏多少。"他顿了顿,"还得写一份单子,把咱们能答应人家的条件一条条列清楚,比如分红怎么分、谁说了算、什么时候开第一次议事。这些条件没定好,后面坐下来就是吵架。"

小满这才明白,所谓"开张前的准备",不是把账摊开就完事——而是要在见人之前,先把自己这摊事理得自己都讲得圆。

隔了几日,小满抱着一摞纸去见郑老大,纸面上是这么几样东西:一份详细的家底说明,讲永丰号这些年的买卖、掌柜们各自的本事;一份关于苏州几位布商的底细,谁出钱爽快、谁最计较、谁还在跟别家谈;一份正在谈的几桩绸缎生意的情形,哪些稳、哪些悬;还有一份把答应人家的条件一条条写明白的单子。

郑老大翻了两页,合上,没说话,只点了点头。

"开张前这些事,看起来琐碎,"他慢慢说道,"但缺一样,后面就卡一道。人家看不见你家里什么样,就不敢坐下来;不知道自己家里什么样,坐下了也说错话。"

小满回去的路上,十六铺桥头的风灌进袖子里,凉飕飕的。他想,这一摞纸摊开来,看似平平常常,可里面每一行字,都是为那一天坐下来的人备下的台阶。台阶不齐,人就站不稳。

. . .

原文定义

> 募集筹备是股权投资基金募集的起始阶段,基金管理人在这个阶段需要完成多项准备工作,主要包括:(1)潜在投资者的开发和初步会晤。潜在投资者的开发是基金管理人的一项持续工作重点。对于任何一只即将开始募集的股权投资基金,管理人需要结合基金的目标募集规模、架构、投资领域、策略及相关监管规则,有针对性地筛选和匹配合适的潜在投资者,并了解他们的投资意向、投资能力和主要诉求。充分细致的募集筹备,尤其是对潜在投资者的深入了解及储备,可以有效提高基金路演和投资者确认阶段的效率。(2)募集资料准备。在募集筹备阶段,基金管理人需要准备一系列募集推介资料,这些资料将作为向潜在投资者传递信息的媒介。同时,基金管理人将进行反向尽职调查的基础信息梳理和准备工作,并准备基金核心条款清单。

对应点

故事元素	概念对应
小满和刘账房在账房熬三个通宵梳理历年进出账	基金管理人内部家底的整理——投资决策流程、内部治理结构、核心团队背景等基础信息梳理
整理当家掌柜和跑外场老伙计的来历、分工、分红	核心团队成员的配置、背景、合作历史、激励与约束机制
把正在谈的几桩绸缎生意写成单子,标明哪稳哪悬	储备项目的情况以及投资策略相关信息的准备
摸清苏州八位布商各自出多少钱、谁计较、谁还在跟别家谈	潜在投资者的开发和初步会晤,了解其投资意向、投资能力、主要诉求
一份把答应人家的条件逐条写明白的单子	基金核心条款清单的准备
那一摞纸,每一行字都是为坐下来的人备下的台阶	募集推介资料作为向潜在投资者传递信息的媒介

** 来源**

. . .

（三）投资者及其出资安排

寓言故事 —— 《认账与到账》

永丰镇上要立一档新字号，做河运上的煤炭生意。郑老大挑头，张罗了八位东家合股。这事他盘算已久，账上的算盘珠子早拨得噼啪响。

头一件事，便是把字号的"约法"立下来。永丰号议事厅的八仙桌上，茶烟缭绕，八位东家面面相觑。郑老大清了清嗓子："承诸位信我郑某一回，认下的股本先记在账上。眼下不必一股脑把银子搬来——我替诸位先垫起一桩要紧的运煤船，银子到用时再各处传话，免得银钱闲在库里生不出利。"

话音刚落，瘦高个的林掌柜先开了腔："我认三百两，可眼下家中现银紧，缓几日再缴。"胖墩墩的周先生接嘴："我认五百两，到期我亲自送来便是。"吴主簿端坐在客位，慢条斯理翻着茶盏盖儿，没插话。东家们你一言我一语，有人说月月缴，有人说按趟缴，有人说一次性缴了省心。

郑老大把目光投向坐在角落里的孙先生——这位状师是镇上出了名"依律而论"的人物，今日专程请来立契。

"依律而论，"孙先生放下茶盏，捋须开口，"诸位既立字号，便要立契上白纸黑字。认的、缴的、迟的、罚的，一句含糊不得。"

他从袖中抽出一叠草拟的纸稿，铺在桌上。头一条便写明：字号总股本四千两，每位东家认多少、怎么缴、何时缴、未缴怎么办。

"第一条——"孙先生提笔在纸上点着，"总股本四千两，诸位认下的数须明白记在契上。"

林掌柜又试探："若我家三月后手头宽裕再补缴，可否？"孙先生摇头："认下的便是认下的。常见的有按趟传话、分期缴、一次缴齐三种法子。各位可在签契时自选，但选了便要照办。"

周先生接口："那若我到期没把银子送上门呢？"

孙先生正色道："契上须写明迟缴之责。轻则罚银若干，重则名下之股让他人接去。出资不按契履，会误了字号的运煤船期，亦会牵动旁人的银子。"

这时吴主簿终于搁下茶盏，咳了一声："孙先生所言极是。镇公所备案时，亦要看见这契上白纸黑字写明诸位如何缴、迟缴如何罚。无字无据，本所不收。"

郑老大点头，转头朝东家们道："诸位都听清了？认账与到账，是两码事。认下的，不一定到账；可契上不写明到账的规矩，到账的也怕认账的。今日立契，便是要把这两桩事钉死在纸面上。"

孙先生接着道："还有一条诸位须议定——首期到账几何。眼下要买船，须得先凑出一笔。依镇上的规矩，单个东家首期到账不得低于二百两。"

林掌柜咬了咬牙："那我便首期先缴二百两，余下的一月一缴。"

周先生反而爽快："我全部一次缴清，省得牵肠挂肚。"

孙先生当即将各人选择一一记下，又添上"迟缴罚则"与"违约转股"两条，最后落款按手印。八位东家逐一在契上画了押，吴主簿加盖了镇公所的备案印。

立契毕，郑老大把契文小心收好，长舒一口气："认账易，到账难；到账守时，更难。今日把这桩难字钉在纸上了，往后便照契办事，诸位亦可放心。"

孙先生抿一口茶，微笑："契者，信也。信立则事成。"

· · ·

原文定义

投资者及其出资安排条款通常包括基金总认缴规模、单一投资者认缴金额、出资缴付方式、缴付时间、逾期缴付的违约责任等内容。出资义务是基金投资者最核心的义务，合伙型基金与公司型基金的投资者通常采取承诺资本制，即在签署基金合同时先认缴一定金额的出资，之后根据基金合同约定分期缴付出资，以提高资金的使用效率。常见的出资安排包括按项目提款、分期出资以及一次性出资等方式。基金合同中通常会设置违约金、强制转让等违约责任条款以约束投资者按期履行出资义务。

对应点

故事元素	概念对应
八位东家在八仙桌议定合股	投资者通过基金合同约定出资安排
郑老大言"认下的先记账，用时再传话"	承诺资本制——先认缴后分期缴付
总股本四千两、各人认股数记在契上	基金总认缴规模与单一投资者认缴金额
林掌柜说缓几日、周先生说按趟缴、一次缴齐	按项目提款、分期出资、一次性出资三种方式
首期到账不得低于二百两的规矩	单个投资者首期实缴出资的最低要求
迟缴罚银、违约转股的条款	逾期缴付出资的违约责任
吴主簿加盖镇公所备案印	出资安排需满足备案合规要求
孙先生言"契上白纸黑字"	出资安排作为基金合同的核心条款须明确约定

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · （三）投资者及其出资安排

. . .

2. 公开募集和非公开募集

寓言故事 —— 《告示与请帖》

永丰镇的春天总是带着几分忙乱。郑老大坐在永丰号后院的太师椅上，手边搁着一盏凉透的茶，眉头皱得能夹死一只苍蝇。去年他在镇上做了一桩绸缎生意，账上结余了不少银子，眼看着十六铺桥头那边的作坊一个个开起来，他心里盘算着想把这些闲钱凑成一股，邀几个靠得住的人合伙做点买卖，赚的比存在票号里多些。

这事他琢磨了好些日子，今儿把侄子小满从上海叫回来，就是想听听这孩子的意思。

小满下了小火轮，风尘仆仆地进了永丰号后院，往椅子上一坐，先给郑老大斟了碗热茶，才开口："大伯，您这事儿，我在上海那边听洋行的人说过几回，他们管这叫'凑股本'，可不是简单把银子凑一凑就成。怎么个凑法，里头门道大着呢。"

郑老大端起茶碗抿了一口："你说说看。"

小满从怀里掏出一张皱巴巴的报纸，指着上面一则洋行的广告说："洋行那边有种做法，叫'公开发行'——就是在报纸上贴告示，把要做的买卖写得明明白白，谁看了愿意出钱都行，不认人、不挑人，只认钱。天南地北的陌生人，只要掏出银子来，就是合伙人。这种法子来钱快，人多力量大，可上海那边管得严，没拿到衙门批的文书，私自贴告示揽钱，那是要吃官司的。"

郑老大听得直摇头："咱永丰镇可不兴这套。告示一贴，三教九流都来，里头有几个真心做买卖的？万一混进几个拿了银子就跑的主儿，找谁说理去？再说，镇上这几百户人家，田产家底我心里大致有数，谁拿得出钱，谁家出了变故急需用钱，都瞒不过我。这种事，还是熟人间办才踏实。"

小满点了点头："大伯说得对。咱们永丰镇有永丰镇的规矩——不贴告示，只发请帖。请帖递给谁，那是要郑老大点头的。家里有几亩地、铺子开几年、账上有没有窟窿，这些都得心里有数才递。一桌子八个人、十个人，人少了好说话，账也好算。"

话说到这里，镇公所的吴主簿恰好路过永丰号串门。他听见这话，慢悠悠地走进来，把官帽往桌上一搁，端起茶就喝了一口，然后才慢条斯理地说："你们叔侄俩说到点子上了。衙门里有句老话——'告示招天下，请帖请熟客'。告示一招，来的人海了去了，叫'非特定'，谁都可以来；请帖一递，那叫'特定'，是挑过的。咱永丰镇上的买卖，只能用后一种法子。告示揽钱那条路，上头明文不许走，谁要是偷偷贴了告示，下个月的巡检就到他铺子里去了。"

郑老大被吴主簿说得一乐："吴兄，你这一来，倒省了我去镇上问。我正琢磨着要不要在外头贴张告示呢——听你这么一说，这心思就歇了吧。"

吴主簿竖起一根手指头，摇了摇："不止这些。请帖请来的人，还得是'够格'的。什么叫够格？家里得有闲钱，吃饭的钱不能动进来凑数；得能认字看得懂契书；得担得起亏本——万一生意黄了，不能哭到衙门来。这几条合在一块，叫'合格'。咱们私下凑的那一伙人，每个都得是合格的主儿，少一个都不行。"

小满接话："吴先生，那凑几个人封顶？"

吴主簿答得干脆："看你们选什么架势。要是几个老伙计凑一块儿立个门面，按铺子的规矩走，人不能太多。要是按合伙的规矩走，那就参照合伙那套。人一多，衙门就要过问；人一少，自己商量着来，没人管你。这条线划在那儿，是死的。"

郑老大听到这里，终于把茶碗放下了，眉头舒展开来。他拍了拍小满的肩膀："得，这事就照咱自家的法子办——你回去把镇上这几年的老主顾列个单子，咱们一家家去谈，谈得拢的递帖子，谈不拢的下回再说。告示万万贴不得，那不是省事的法子，那是惹事的口子。"

小满笑着点头："大伯放心，我明儿就开始写帖子。"

吴主簿端起茶碗，朝郑老大点了点头："郑老大，你这一辈子做事最让我放心的，就是'算盘打得精'四个字。这回也不例外——熟客上门，请帖先到，告示不贴，规矩不破。永丰号的招牌，才能立得久。"

后院里茶香又热了起来，几只麻雀从屋檐下扑棱棱飞过去。三个人谁也没再提"告示"两个字——那扇门，在永丰镇上，是关着的。

· · ·

原文定义

> 公开募集是指通过公开渠道向非特定对象推介基金产品；非公开募集则是指通过设置特定对象确定程序的渠道进行非公开推介基金产品的行为。
>
> 目前，我国不允许进行股权投资基金的公开募集。按照现行法律法规，股权投资基金只能以非公开方式募集，即必须同时满足两个条件：一是向符合合格投资者标准的特定对象募集；二是单只基金的投资者人数不得超过法律规定的上限。视基金选择的组织形式不同，投资者人数上限应分别符合《证券投资基金法》《公司法》《合伙企业法》等适用法律的规定。

对应点

故事元素	概念对应
洋行在报纸上贴告示揽钱	公开募集——通过公开渠道向非特定对象推介
郑老大在镇上只发请帖	非公开募集——通过设置特定对象确定程序推介
请帖递给谁由郑老大挑	特定对象 + 合格投资者标准
小满列单子逐家去谈老主顾	不得向非特定对象公开推介
吴主簿说"告示不贴，规矩不破"	我国现行法规不允许股权投资基金公开募集
吴主簿提"立门面"和"合伙"两套规矩	不同组织形式适用不同人数上限法律
镇公所对凑数人数有上限	单只基金投资者人数不得超过法定上限
三人在后院达成共识只用请帖	必须同时满足"合格投资者"和"人数上限"两个条件

** 来源**

. . .

2. 母基金

寓言故事 —— 《总铺与十家分号》

民国三十八年的秋天，十六铺桥头茶馆里飘着桂花的香气。陈师傅坐在老位子上，面前摊着一份从杭州寄来的帖子，是城西万源号大东家周大官人写来的。

周大官人这两年手头攒下了一笔闲钱——他在湖州有三百亩桑田，在上海有两间铺面，每年光租钱就进账不少。可他这个人胆小，怕投错了买卖亏老本，又嫌自己看不准哪桩买卖好哪桩买卖坏。这回他下江南，一半是来看老朋友，一半是想让陈师傅给拿个主意。

陈师傅看完帖子，眼睛眯了眯，朝门外喊了一嗓子："老大，进来坐！"

从门外探头进来的，是永丰号大掌柜郑老大。郑老大这几年在镇上办了一档新买卖，名字叫"德兴号"——专替永丰镇周边的小厂子、小作坊出主意、拉本金、帮他们做大。眼下德兴号正愁本金不够，听说周大官人要来，早早就候着了。

"周大官人远道来投一份子钱，你我皆是客。"陈师傅拍了拍郑老大的肩，又回头朝门外喊，"去把万源号的周先生请来，就说陈师傅在桥头候着。"

三人坐定。陈师傅先开了口："周先生，您这一笔银子，到底想怎么投？是自己下场去挑小厂子，还是托人替您去挑？"

周大官人苦笑："陈师傅，我就是怕自己挑。挑错了，一辈子的积蓄打了水漂。我琢磨着找个稳当的人，替我把这钱投出去。"

陈师傅笑了笑，把茶杯往前一推："我先跟您说个新鲜事。这几年上海滩兴起了一种新做法——叫'总铺'。"

"总铺？"周大官人一愣。

"就是有这么一个人，自己不开买卖，专门挑镇上开得好的买卖投一份子钱。"陈师傅用手比划着，"比方说，永丰镇上有十家分号，每家都办得不错——德兴号便是其中一家。可您周先生一个人，盯不住十家分号的账本。您若是一家一家去谈，腿跑细了也谈不完。这时候您找一个'总铺'，把银子交给他，他替您去投：他知道哪几家分号掌柜稳当、哪几家账目清楚、哪几家眼光长远。他把您的钱拆成十份，分别投给十家分号——这便是'总铺把银子分给十家分铺'的路数。"

周大官人眼睛一亮："这好！这好！我一个人盯不住十家，总铺替我盯；我一个人跑断腿，总铺替我跑。我出的钱是给总铺的，总铺拿我的钱再分给各路分号。"

"可这总铺，也不是白干的。"陈师傅端起茶碗抿了一口，"他得派人去查德兴号、郑老大这种分号掌柜的底细——查他做过几桩买卖、亏过几回、人品如何、账目清不清。然后他才决定投不投、投多少。这一套查下来，比您自己跑还细。"

郑老大在一旁听到这里，心里"咯噔"一下。他正发愁德兴号本金不够，没想到陈师傅话锋一转，把他德兴号也扯了进来。他连忙接话："陈师傅，您这总铺的路子，听着倒像咱们永丰号以前替镇上小商号做担保——可又不全是。"

陈师傅摇头："不一样。担保是替人作保，赚的是保钱。总铺是拿人钱财，替人投买卖，赚的是分号行家替分号行家挑买卖的那一份本事钱。说白了，总铺自己不出面挑货，他专门挑人——挑那些能挑货的分号掌柜。"

周大官人又问："那这总铺投了十家分号，万一有几家亏了，我岂不是也跟着亏？"

"亏是亏在分号上，不是亏在总铺上。"陈师傅摆摆手，"您想想，您把银子都押在德兴号一家，德兴号一亏您全亏。您把银子交给总铺，总铺替您分散投十家——有三家亏了，还有七家赚着；有一家全赔了，剩下九家还能给您兜着底。这便是把鸡蛋分到十个篮子里。"

周大官人沉吟片刻，又问："那总铺自己会不会坑我？"

陈师傅一拍桌："这便是总铺最要紧的地方——他得让您信得过。所以他每投一家分号，都得把那分号的底细翻给您看；每到年底，分号赚了多少、亏了多少、还剩多少，他得一笔一笔算给您听。他若敢乱来，您明年不投他，他这总铺的生意便没了。所以总铺自己也得守规矩，账要月月清、钱要年年生——不是为他自己守，是为让分号行家放心的钱袋子。"

周大官人重重点头，从怀里掏出一张银票："陈师傅，我这一百两银子，就托您寻个总铺。"

陈师傅却不接，把银票推回去："我桥头陈师傅只会讲故事，不会办总铺。您要寻总铺，得去上海寻。"他转头看向郑老大，"老大，你那德兴号愁本金，这回天上掉下来的可是机会——周先生这路人，正是总铺最想要的'分号'。总铺寻的便是德兴号这种分号。"

郑老大愣了愣，明白了：总铺手里有周大官人这种胆小但有钱的主儿；分号手里有德兴号这种想办大买卖但缺本金的主儿。两边一搭，便成了。

陈师傅端起茶碗，朝周大官人举了举："您把钱交给总铺，总铺分给十家分号；分号拿到钱，便是我郑老大这种做买卖的人去替您们把买卖做大。赚了，大家分；亏了，分号先担——可这亏，您周先生也不至于一亏到底。"

周大官人笑出了声："妙！妙！这便是我要找的路。"

郑老大也端起茶碗："周先生，您放心。您这银子若真进了总铺，总铺里头分到我德兴号一份，我郑老大必定年年把账送到总铺跟前，让总铺替您看得清清楚楚。"

三人碰了碰茶碗，桂花的香气愈发浓了。

· · ·

原文定义

> 作为股权投资行业专业化细分的产物，母基金专注于投资于其他股权投资基金。母基金在投资标的（即股权投资基金）的筛选、风险管理和投后管理等方面展现出较高的专业化水平，是国外股权投资基金的重要机构投资者。
>
> 股权投资母基金的核心投资策略是将募集到的资金投向多个不同的股权投资基金。近年来，母基金在项目直投和跟投方面的趋势不断增强，提升了其在项目选择和资源配置中的影响力及市场竞争力。同时，面对行业普遍的退出压力，母基金也在积极探索投资基金二手份额等投资策略，以提高资本的流动性和退出效率。母基金通过多元化的投资方式，实现了投资组合的多样性和分散性，降低了投资的整体风险，不仅帮助其投资者获得稳定收益，也为市场提供长期、专业的资金来源。
>
> 母基金注重投资的灵活性和多样性，力求在风险可控的前提下，实现资本的有效配置和增值。

对应点

故事元素	概念对应
周大官人手里有闲钱却怕自己挑错买卖	母基金作为出资人，将资金委托给更专业者打理
十六铺桥头陈师傅讲的"总铺"	母基金——自己不直接投资项目的机构
总铺把银子拆成十份分别投给十家分铺	母基金的核心投资策略——投向多个不同的股权投资基金
总铺查分号掌柜的底细、账目、眼光	母基金对投资标的的筛选、风险管理与投后管理

把鸡蛋分到十个篮子里，三家亏了还有七家	母基金通过分散投资降低整体风险
总铺每到年底把分号盈亏算给周大官人听	母基金的信义义务与信息披露要求
德兴号郑老大作为分号，是总铺寻的对象	被投资的股权投资基金（子基金）
周大官人出钱给总铺、总铺分给分号、分号拿去办买卖	母-子基金两层架构：出资人→母基金→子基金→项目

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · 2. 母基金

· · ·

2. 合规重点事项

寓言故事 —— 《卖酒告示》

永丰镇上，郑老大开了一爿永丰号商行，铺面三间，朝南临街。今年春上他琢磨着要新开一摊糟坊，从乡下收糯米、从邻县收酒曲，酿出来的酒专供镇上大户人家和远来的行商。按镇公所规矩，新开糟坊得先到镇公所报备，得有"经营许可"，没许可就摆酒坛子叫卖，叫"无照经营"，轻则罚银，重则封灶。这事儿郑老大心里有数，他拎了两包点心，特地去找吴主簿。

吴主簿正在镇公所的木案后头翻册子。听了郑老大的来意，他把点心往旁边一推，慢条斯理地翻开一本蓝皮册子，里头夹着几张盖了红章的纸。吴主簿说："郑掌柜，开糟坊我可以给你批条子，但你得依着规矩来。筹备的这段日子，没拿到正式许可之前，有几样事你不能做。"郑老大点头说"您说"，吴主簿便一条条念给他听。

头一条：糟坊还没开张，糯米还没下缸，你不能派人到街上去吆喝"永丰号新酒，开坛香十里"，也不能挨家挨户敲门去问人要不要入股。镇上酒铺子多的是，未报备之前，谁替你卖酒、谁替你拉人，都不允许。你若要自己卖，得有"经营许可"；你若要托旁人代卖，那旁人得在镇公所登过记、拿过"代售凭"；街上的闲汉、邻家表亲，一概不许替你招揽。郑老大听得直点头——"我自己来，未开业不卖"。

第二条：招贴、酒旗、海报，凡是要张贴出去的字纸，都得郑老大亲手拟、亲手印、亲手盖永丰号的戳。旁人不能代拟，旁人不能改字，旁人不能翻印"永丰号新酒开坛"的小传单四处塞给人。吴主簿特别提了一句："你印的那些纸，上头写了什么，你得一个字一个字自己认。酒有多好、米是哪里来的、喝了一口能成仙——这些话说出去是要负责的。镇公所查到了字与事不符，封灶、罚银、吊销报备，三桩并罚。"郑老大心里一凛，想起去年十六铺桥头有一家绸缎庄，就是被查出招贴上写的"苏杭真丝"实为本地土布，掌柜被罚到关了铺子。

吴主簿又补了第三桩：永丰号的东家们、合伙的股东们、掌柜的七大姑八大姨，都不能替糟坊站台吆喝。"你家里人替你去茶馆里说'这酒稳赚'，那也是'代售'，也按第二条办。"吴主簿说完，把蓝皮册子合上，让郑老大回去写一份报备文书，按手印，等批了条子再开灶。

郑老大出了镇公所，一路走回永丰号。路上他寻思：这吴主簿讲的三条，其实就是一句话——筹备期间，镇公所只认永丰号这一家。你自己卖，要看你有没有照；托人卖，要看那人有没有照。字纸是你出的，话也得是你说的，字与事要一致，家人外人不能替你出头。规矩听起来繁琐，琢磨

透了，条条都对得上。

回到铺子里，刘账房已经在等他了，问："吴主簿怎么说？"郑老大把三条规矩复述了一遍，末了说："灶先不起，告示先不贴，等批文下来再动。"刘账房点头："账上说话，这一段咱们就守这条线。"永丰号的新糟坊，安安静静地等在蓝皮册子里，等那张红章盖下来，再开坛。

· · ·

原文定义

在募集筹备阶段，基金管理人需重点关注以下募集合规事项：

（1）募集方式与募集主体合规。在中国证券投资基金业协会办理私募基金管理人登记的机构可以自行募集其设立的股权投资基金，在中国证监会注册取得基金销售业务资格并已成为中国证券投资基金业协会会员的机构可以受基金管理人的委托募集股权投资基金。任何其他机构和个人不得从事股权投资基金的募集活动。从事股权投资基金募集业务的人员应当具有基金从业资格，应当遵守法律、行政法规和中国证券投资基金业协会的自律规则，恪守职业道德和行为规范，应当参加后续执业培训。

基金管理人委托基金销售机构募集基金的，应当以书面形式签订基金销售协议，并将协议中关于基金管理人与基金销售机构权利义务划分以及其他涉及投资者利益的部分作为基金合同的附件。基金销售协议与基金合同附件关于基金销售的内容不一致的，以基金合同附件为准。

基金销售机构选择销售基金产品或者服务，要对基金管理人进行审慎调查并进行评价……基金募集机构应建立对销售人员的考核、监督问责、培训等机制，规范销售人员履行投资者适当性工作职责时的行为，不得实施鼓励销售人员向投资者销售不适当基金产品或者服务的考核、激励机制或措施。

（2）募集材料规范。基金推介材料应由基金管理人制作并使用。基金管理人应当对基金推介材料内容的真实性、完整性、准确性负责。除基金管理人委托募集的基金销售机构可以使用推介材料向特定对象宣传推介外，其他任何机构或个人不得使用、更改、变相使用基金推介材料。

募集机构应当采取合理方式向投资者披露基金信息，揭示投资风险，确保推介材料中的相关内容清晰、醒目。基金推介材料内容应与基金合同主要内容一致，不得有任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。如存在不一致之处，应当向投资者提供特别说明。

对应点

故事元素	概念对应

郑老大办糟坊前先到镇公所报备	募集前需在基金业协会办理管理人登记，方可开展募集活动
吴主簿说"未报备之前不能派人吆喝"	任何其他机构和个人不得从事股权投资基金募集活动
旁人要有"代售凭"才能替永丰号卖酒	受托募集机构需取得基金销售业务资格并成为基金业协会会员
永丰号自己未拿许可前不卖酒	筹备阶段不得自行开展宣传推介，须待报备完成
酒旗、海报须郑老大亲手拟、亲手印、盖戳	基金推介材料应由基金管理人制作并使用
字纸上的话要字字与实情相符	推介材料内容须真实、完整、准确，不得虚假记载、误导性陈述或重大遗漏
东家股东七大姑八大姨不能站台	基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事基金募集宣传推介
蓝皮册子里等红章盖下再开坛	筹备阶段以监管报备为前置，批文未下不得进入下一阶段

** 来源**：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · (一) 募集筹备 · 2. 合规重点事项

. . .

1. 出资方式

寓言故事 —— 《东家搬银》

永丰镇春日里，郑老大在永丰号后堂摊开一卷新拟的字号章程，请来八位东家共议新字号的开张事宜。这家字号是要做棉纱生意的——要囤纱，要雇船，要租栈房，桩桩件件都要现银打底。郑老大在桌上铺开一张大纸，提笔写下"合字号共银八万两"几个字。

八位东家里头，情形各不一样。最有实力的当属桥东的周东家，经营布庄二十年，手头活钱多，开口就是认一万两现银。茶馆里常坐的何老客也来了，认银五千两，但他也开了口："郑掌柜，我手头现银一时凑不齐，我想用我在上海洋行那批栈单作押，可算作银子使？"八位东家中还有一位陈师傅，他在十六铺桥头开着茶馆，没多少现银，可他会一手验纱的好本事——看一眼纱的捻度、捻向，就能估出纱的成色和产地。陈师傅试探着说："我出不了多少现银，能不能算我以验纱本事折银？"

郑老大没急着答话，转头问刘账房："依你看，东家们把银子搬进字号，得立个什么规矩？"刘账房把算盘往桌上一摆，捋着胡子说："东家搬银，最要紧的不是现在搬多少，而是字据上写得清楚、将来怎么搬、由谁先搬、搬得迟了怎么办。"

这就是东家们要先议的事——不是谁搬多少现银进门，而是认多少银子、什么时候搬、用什么搬。

东家们当日争得不可开交。周东家主张"现银进门才算数"，何老客希望"栈单能顶银子"，陈师傅坚持"技术也算本钱"。三种搬法搅在一处，郑老大一时也难断。他想起孙先生昨日的一句话，便约了八位东家，三日后到孙先生书斋去议。

三日后，孙先生书斋。八位东家围坐。郑老大先开腔："咱们合的字号，是要做长久买卖的，不是摆地摊。八万两的数，不是要各位明日就把银子抬进永丰号来。"他顿了顿，"我之意：今日各位先把认的数写进契书，这叫'认'。至于何时把银子真正搬进字号，咱们再议。"

孙先生接着他的话头，把这道理掰开来讲："依律，认了银子的东家，就是字号的合伙人。认了就要担责。可'认'与'缴'不是一回事。各位先认，将来按字号用钱的需要，再分批把银子搬进字号。这便叫'承诺资本'。"他环顾众人，"比方周东家认一万两，今年先缴三千两做开店本钱，余下的等明年开了第二条船再缴。这对周东家公平——他的银子不必躺在字号账上睡觉；对字号也好——不必借一笔闲钱去付利息。"

陈师傅忙问："那我以本事折的银子呢？"孙先生摆摆手："这个就复杂些。银子有价，货物也有价，本事折银这一桩，要看字号章程里写没写，写了多少，还要看将来本事的折价能不能估得清。这一项，眼下这桩字号未必用得上——字号要的是真金白银的现银。验纱的本事可以另立一份聘任契，由字号按月给陈师傅开工钱，不必混入合银里头。"

何老客也问："那栈单作押呢？"孙先生说："栈单不是现银。要先把栈单换成现银，再把现银搬进字号，这才合规。这一层也写进章程里去，由刘账房去办。"

议事毕，八位东家在契书上画押。每人认银的数写明，先缴多少、后缴多少写明，按项目要钱时再通知的规矩也写明。陈师傅虽不折银入伙，却另立了一份验纱聘任契，按月领工钱。周东家认了一万两，先缴三千。何老客认的五千两，约定先由刘账房把栈单卖出，银子到了再搬入字号，逾期搬不进的，罚他日后不得在字号里议事。

这桩合字号的事，便这样立了起来。

半年后，字号在十六铺桥头开张。门匾上"永丰棉纱"四个字，还是郑老大亲笔题的。刘账房翻开账本，对郑老大笑道："八位东家认银八万两，先缴到账的不过三万二。余下的银子，何老客那笔栈单上个月卖出去了，他下月就能搬进来；周东家的尾款，约定等开春第二条船下水再缴。陈师傅的验纱本事，这半年为字号省下了至少三千两的次纱损失——虽没折作合银，可比银子还顶用。"

郑老大点点头，把账本合上："东家搬银，搬的不是眼下这一时，是将来的长久。今日认下，他日就要担责。认多少、缴多少、何时缴、用什么缴，都要写得清楚。"

窗外永丰镇河上，运纱的船正缓缓靠岸。

· · ·

原文定义

出资义务是基金投资者最核心的义务，合伙型基金与公司型基金的投资者通常采取承诺资本制，即在签署基金合同时先认缴一定金额的出资，之后根据基金合同约定分期缴付出资，以提高资金的使用效率。根据相关自律管理规则，单个投资者首期实缴出资除另有规定外，不得低于合格投资者的最低出资要求。

常见的出资安排包括按项目提款、分期出资以及一次性出资等方式。其中，按项目提款是

指管理人根据项目实际用款需求逐笔发出缴款通知，这种方式有助于避免资金闲置，提升基金的内部收益率。分期出资则是由投资者依据基金合同中规定的时间和比例缴付出资，相较于按项目提款，这种方式减少了出资频率，使投资者能够根据合同约定更明确地预期和筹划资金安排。而一次性出资通常适用于单一项目基金、小规模基金或投资周期较短的基金。

对应点

故事元素	概念对应
八位东家先在契书上画押认银	签署基金合同时先认缴一定金额的出资（承诺资本制）
周东家先缴三千两，余款等开春再缴	分期出资：依基金合同约定的时间和比例缴付
何老客栈单卖出后银子再搬入字号	缴付方式与时点需在合同中明确约定
陈师傅本事未折作合银，另立聘任契	出资形式须合规可估值，非现金形式要符合特定条件
八位东家认银八万两，先缴到账三万二	承诺资本制下"认"与"缴"分离，提高资金使用效率
逾期搬不进银子的东家罚不得议事	出资安排中违约责任的约束机制
刘账房负责把栈单折成现银再入账	货币出资为合规可追溯的形式

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 1. 出资方式

. . .

（三）设立的概念

寓言故事 —— 《永丰号的招牌》

那年开春，永丰镇码头上多了一样新鲜事。镇东头的郑老大在永丰号大门口挂了块新木牌，金漆大字写着"永丰号商行"。可这招牌挂了没两天，街坊就开始嘀咕——

"这就算开张了？"
"铺子是有了，可柜上没银子，账上没人，镇公所那边也没个凭据啊。"

郑老大听着这些话，倒也不急。柜上跑腿的小伙计更是心慌，趁着送茶的工夫凑到跟前："大掌柜，咱们这商行到底算不算立起来了？"

郑老大把算盘推到一边，抬眼望了望门口那块新木牌，慢慢说："木牌是木牌，铺子是铺子。咱永丰号要做的事，可不止挂块招牌。"

这话里藏着的事，说起来还真不简单。

郑老大要做的这桩买卖，不是一个人能撑起来的。他盘算过几回：要拉镇上的何老客、许先生、周先生一起入伙，凑出一笔本钱来；钱凑齐了再交给懂行的人去打理，投到外面几桩生意里去，等赚了钱按约定分账。听着顺当，可中间卡着几道坎——几个人怎么合伙？是开一间正经商号，还是只在柜上立个名头？立了名头之后，镇公所认不认？将来出了岔子，又依哪家的规矩说理？

他把这些事掰开揉碎琢磨了三日，最后拍板：要立就立个正经的商号，按镇上的老规矩办，名字先报上去，铺子开起来再去领执照。可就在这时，半路杀出个不一样的法子来。

镇上还有位孙先生，是个状师，他专程从书斋赶过来，慢悠悠坐下，端起茶碗吹了吹："郑掌柜，依律而论，你要做这桩买卖，还有一种立名号的方式。那便是立一张契，把几个出资人和管事的人写清楚，谁出多少、谁管事、赚了怎么分、亏了怎么担，全凭这一纸文书说事。这样的字号，不必去镇公所领那本执照，契上落字画押，便算是立起来了。"

郑老大听完，眼睛眨了眨："那契约立的字号，与我去镇公所领执照的商号，可是一样？"

孙先生笑了笑："依律可立，依约可循，法的来路不同。"

郑老大沉吟半晌。这下事情就难办了——一边是按镇上老规矩，去镇公所报名字、办登记、领执照，把商号堂堂正正立起来；另一边是凭一纸契约，几个人的名分写得清清楚楚就成，省去衙门里那道手续。可这第二条路，将来若有人扯皮，是依律去打官司，还是依契去说理？外人认不认这个字号？尤其是郑老大打听到，镇上管这号事的那位吴主簿，最近正奉上头的意思，要把这新起的商号统统登册造册，往上头报备一道。

这一来一回，郑老大心里就有了主张。

他先把永丰号的商号正经立起来——木牌挂着是给街坊看的，但更要紧的是那本执照，是吴主簿在镇公所的簿子上落了字。这才是这间商行真正"立起来"的分界。紧接着，他按吴主簿的指点，把商行的来龙去脉、几个出资人的名分、管事的人是谁，全写成了文册，呈到镇公所备了案。这一步办完，他才觉着心里那块石头落了地。

至于孙先生说的契约那一路？郑老大也没丢。他把这种"立契即立号"的路子记在了心里，想着往后若做那种不必铺面、不必见客的小买卖，倒也不失为一种轻便的法子。只是眼下这桩大生意，他宁愿多走一趟镇公所，把那本执照拿到手，把那纸备案递上去——立起来的字号才硬气，立起来的字号才经得起日后街坊们的盘问和上头查账时吴主簿那双细长的眼睛。

郑老大站在永丰号门口，看着那块金漆大字招牌在春阳下闪着光，忽然对身旁的小伙计说："去，把何老客和许先生请来，就说咱们这号，今天才算真的立住了。"

· · ·

原文定义

股权投资基金必须具备特定的组织形式。我国现行的股权投资基金组织形式包括公司型、合伙型和契约型。选择组织形式时需考虑多种因素，主要包括法律依据、监管要求、基金架构设计、投资业务开展与基金运营的需求以及税负等。不同组织形式的基金在设立时存在不同的要求。公司型基金和合伙型基金的设立通常需在市场监督管理部门完成名称预先核准、申请设立登记和领取营业执照的流程；由于契约型基金不具备工商实体，因此，其无须办理企业注册登记。

按照现行法律法规，股权投资基金设立后，应向中国证券投资基金业协会提交相应的基金备案。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大要在永丰镇做合伙生意	股权投资基金要"设立"才能开展业务
商号要选"开铺面"还是"立契约"两种立号方式	基金必须先选定组织形式（公司型/合伙型/契约型）
去镇公所报名字、办登记、领执照	公司型/合伙型基金在市场监督管理部门完成名称核准、设立登记、领取营业执照
孙先生提的"立契即立号"、不必领执照	契约型基金不具备工商实体，无须办理企业注册登记
招牌挂出来 ≠ 真正立起来	"设立"不是单一步骤，而是依法律完成相应手续取得主体资格的过程
吴主簿要求把商号文册登册造册往上头报备	基金设立后须向基金业协会提交备案
郑老大最终选择多走镇公所一道手续才觉"立住了"	设立标志着基金主体依法成立，是基金进入投资业务周期的前提

** 来源**

. . .

3. 大学基金会

寓言故事 —— 《学院银库的耐心》

陈师傅坐在十六铺桥头茶馆的老位子上，面前一碗龙井刚泡开，街口就响起了永丰号骡车的铃铛声。郑老大从车上跳下来，鞋上还沾着码头上的盐灰，一屁股坐到陈师傅对面，眉头拧成了一个结。

郑老大压低声音说："陈师傅，这事我得问你一嘴。我这永丰号下个月要开一只'新芽'的票子，专门投镇上和外头那些手艺人开的小铺子——酱园、织布坊、肥皂作坊，统统一两银子一股起步。我想筹个万把两的盘子，可手里现银紧得很。"

陈师傅呷了一口茶，眯着眼问："那您打算找谁？"

"就为这事愁。"郑老大把账本往桌上一摊，"我去找了几个米商，他们一开口就要问'几个月回本'；去找了布庄的几位太太，她们一听'十年才能见着回头钱'，脸都白了。找来找去，没一个愿意把银子搁我这只票子里头。"

陈师傅听完没接话，倒是把茶碗推到一边，慢悠悠说："郑老大，您晓得我上月去了一趟北边么？我在天津卫一家茶楼里，听一位从西洋留学回来的先生讲了个新鲜事。他说，人家英国牛津、剑桥那些老学院，院子里头都有一座'学院银库'，那银库的钱不是学院自己赚的，是几百年来校友、亲戚、有钱人一点点捐进来的。学院不指着这钱过日子——教书先生有朝廷的俸禄，学院的楼有地租养着。那银子放在库里头，躺着，不动。"

郑老大皱眉："躺着不动，那不是白放着么？"

"您听我说完。"陈师傅笑着摆手，"可那银库又有个讲究——不投短。要投就投那些'十年后才能开花'的事。修一座天文台，资助一位先生去研究格物，办一座印刷坊印西学书册，给远洋探险的船补盘缠。学院不急，反正银库的钱不动用，几百年后还在。"

郑老大怔了一下，筷子停在半空。

陈师傅继续说："那位先生讲，这几年西洋那边出了种新做法——那些学院银库啊，开始把自己库里头攒了几辈子的银子，拿一小份出来，投到一种叫'创业票号'的字号里头去。那种字号专门投刚冒头的小作坊、新手艺，十年八年都不一定见着回头钱。学院银库为啥敢投？因为学院本身就不靠那银子活——它有自己的田产、自己的地租、自己的捐赠进项。那笔银子扔进去，就当是给未来撒种，十年后没动静也饿不着学院。"

郑老大慢慢把筷子放下来，眼里有点亮光了。

陈师傅压低声音："您说，要是永丰镇上有一家'永丰学堂'——就是那种教孩子读书、兼着做点研究的学馆——它要是手里头有一笔'学馆银库'，那笔银子本来就是镇上各家各户捐给学馆办学堂、买书本、养先生的，平时根本用不着急着抽回来。您说，它愿不愿意拿一两个月的捐赠银子，搁到您这只'新芽'票子里头去？十年后学馆照样开，先生照样教，银子回得来更好，回不来也饿不着孩子们。"

郑老大一拍桌子："我懂了！这就叫——不急着要钱的东家。"

"您这话说到了点子上。"陈师傅端起茶碗，"米商要三个月的回本，布庄太太要一年的利息，那种人您请都请不来。可学馆那帮人，本来就管着一笔'放一百年都不会动'的银子，您给他讲清楚'十年八年才能见响'，他反倒安心——反正学馆开门要靠的不是这只票子的回本，是镇上每年新捐进来的银子。"

三天后，郑老大果然去找了镇上"永丰学堂"的堂主。那堂主听完先是一愣，盘问了半天这只"新芽"票子到底投什么、怎么分账、十年八年能不能保本。等郑老大把账本、托管人、投后巡查的章程一一摊开，堂主捋着胡子点了点头，从银库里头拨了一千两过来——是镇上全年捐赠的两个月的量。

一年后，"新芽"票子投的六家小作坊里，死了两家，活了四家，账面浮盈几百两。学堂堂主没来催过一回本。永丰号的刘账房去学堂交账时，堂主正在院子里教学生念西学课本，连账本都没接，只说了一句"放那儿罢，下月再说"。

陈师傅后来在桥头茶馆又讲起这事，对着一帮围听的米商布商说："你们看见没有——人家学堂那笔银子，本来就是几百年慢慢攒起来、不急着动的'长命钱'。它搁到永丰号里头，是图一个将来；不是图今天、不是图明年。咱们镇上要是有更多这种'长命钱'肯出来，永丰号这只'新芽'票子就能种出整片园子来。"

· · ·

原文定义

大学基金会是国外股权投资基金稳定的机构投资者，其资金主要来源于社会捐赠。作为非营利基金会，大学基金会为了维持学校的运营而设立，流动性需求较低，适合进行长期投

资。

对应点

故事元素	概念对应
牛津、剑桥的"学院银库"	国外大学基金会的隐喻
银库的钱来自校友亲戚捐赠，几百年不动用	资金主要来源于社会捐赠
学院不靠这笔钱过日子，有俸禄和地租	大学基金会为了维持学校运营而设立
学院银库投"十年后才能开花"的事，赔了也饿不着学院	流动性需求较低，适合进行长期投资
郑老大找米商、太太被拒，找学堂堂主却一拍即合	大学基金会作为稳定的机构投资者进入基金
学堂堂主拨出"全年捐赠两个月的量"一千两	以耐心资本（长期资金）形式出资
一年后学堂堂主不催本、不急着抽回	长期投资属性与低流动性需求的具体体现

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · 3. 大学基金会

. . .

（二）基金路演

寓言故事 ——《永丰号摆茶局》

永丰号的郑老大这回要做一桩新买卖——他要拉镇上几位东家一起筹个"永丰合号"，做往上海贩丝绸的营生。郑老大心里早有谱：账上钱不够，得找几个信得过的老主顾入伙。头两个月，他让账房和小满在镇上摸了一圈底，探到了五六位有出钱意向的东家，名单和脾性都摸得清清楚楚。

到了第三个月，郑老大琢磨着：是时候把这些人请到一处，把"合号"的事讲透了。他把这事交给侄儿小满操办。永丰号后堂摆下一张八仙桌，备好六把太师椅，茶点齐整。小满按名单一份份发了烫金请帖，写明"某月某日午后，永丰号雅叙，恭请拨冗光临"。门房一早就打开半扇门，专候来客。

陈师傅那天正巧路过桥头，见永丰号门口人影晃动，便踱了进来。坐定后他打趣道："小满东家，今儿是摆什么局？整个镇上的财主都被你请来了。"小满擦了把汗，从袖里掏出一摞事先誊好的小册子——那是郑老大和账房熬了几个晚上整理出来的，把合号怎么出银子、赚了怎么分、赔了担多少、谁管账谁拍板，事无巨细写得明明白白。陈师傅接过翻了几页，眉毛一挑："这上头连哪年退还本金都写了？"

小满笑笑："陈师傅有所不知，伯父说请人来议事，得把家底亮出来。东家们花了银子，最怕的是糊涂账。把条款列清楚，大家心里都踏实。"

说话间，六位东家陆续到了。郑老大亲自从屏风后出来，拱手致意。小满开始挨个儿讲那本小册子——合号要做哪路生意，本钱几何，每位东家拟出多少股子，赚了怎么分红，亏了按什么比例担，遇上分歧由谁说了算。讲到关键处，他从怀里又掏出一张折好的纸单子，单独递给其中三位出

手最爽快的东家："几位前辈是有意入伙的骨干，这上头是合号的核心条款，回去与家人商议时，心里也有个准。"

陈师傅在旁听着，听到中间一位东家问："小满东家，我那几门亲戚也想定一份子，捎带着带过来听一听成不？"小满一听这话，立起身来正色道："这位老伯，今日这一桌，是我伯父根据先前的探问，专门请来的几位熟客。未受邀的人，恕不接待。这不是我摆架子，实在是规矩——合号这种买卖，讲究的是身家清白、出得起银子、亏得起银子。倘若三姑六婆都请来传话，反倒把正事搅浑了。"那东家脸上讪讪的，也就不再坚持。

茶过三巡，郑老大开口作结："诸位今日的疑问、顾虑，回去再想想。三日后，我让小满登门听回音——届时再细谈条款、立文书、入银。"

小满收拾茶具时，陈师傅凑过来低声道："你这一出，倒比桥头那些摆摊拉客的强上百倍。"小满低声答："陈师傅谬赞。伯父常说——人请对了，话说透了，往后才走得长。"

· · ·

原文定义

> 在基金筹备阶段，基金管理人通常已经储备了一定数量的投资意向相对明确的投资者。为了进一步推介基金，基金管理人可能会组织一系列线上或线下的定向路演活动。在路演活动中，基金管理人会向潜在投资者提供和阐述募集推介资料，并在必要时向重要的潜在投资者提供基金条款清单，为下一阶段的商务谈判奠定基础。
>
> 基金路演是基金管理人募集活动的重要阶段，基金管理人需要关注特定对象确定与推介渠道合规、投资者适当性匹配等合规事项。募集机构应当向特定对象宣传推介股权投资基金。未经特定对象确定程序，不得向任何人宣传推介股权投资基金。在向投资者推介股权投资基金之前，募集机构应当采取问卷调查等方式履行特定对象确定程序，对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估，投资者应当以书面形式承诺其符合合格投资者标准。募集机构不得通过未设置特定对象确定程序的讲座、报告会、分析会、电话、短信和电子邮件等通信媒介推介股权投资基金。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大在头两个月摸底潜在东家、形成名单	基金筹备阶段对潜在投资者的储备与筛选
永丰号后堂摆下八仙桌、定向发帖邀请	基金路演——组织线上或线下的定向路演活动
小满当众宣讲合号小册子（出资、分红、亏损、责任）	向潜在投资者提供和阐述募集推介资料
单独递给三位骨干东家的"核心条款"折子	在必要时向重要潜在投资者提供基金条款清单
请帖只发给事先摸过底的几位熟客	推介前已履行特定对象确定程序
小满拒绝东家临时带未受邀亲戚旁听	不得向未做特定对象确定程序的任何人宣传推介

小满请未受邀者改天单独来永丰号"登门回音"细谈	推介入特定对象——为下一阶段商务谈判留出空间
郑老大强调"东家们花了银子最怕糊涂账"	路演核心目的：传递清晰信息、建立稳固投资者关系

来源

...

2. 逾期缴付出资

寓言故事 —— 《永丰号那一笔迟迟不到的银子》

永丰镇上做棉纱生意的永丰号，今年春天约了一桩大事。郑老大坐在账房里，把一份合伙契书摊在桌面上，几位东家都按了手印。按契上写明的，十二位东家各认一笔银子，分三期缴付，第一期在四月底前到齐，第二期六月底，第三期看生意推进再定。这是合伙做纱厂的本钱，每一两都得按时到账。

郑老大心里头算盘拨得噼啪响——四月底前银子到齐，他五月初就要去苏州订那批新式纺机，订金都和洋行谈好了，连船期都排得死死的。差一天，洋行那边的位子就给别人占了；差三天，整批纺机的价钱就要涨一成。这事拖不得。

可日子一天天过去，四月眨眼就到了二十八。账房刘账房抱着账本来回话："郑掌柜，十二位东家里头，十一位银票都到了，唯独陈大鼻子那一笔——三百两，到今儿还没动静。我让人去他家问了一趟，说手里紧，要再缓缓。"

郑老大眉头拧了起来。他没立刻发作，而是先把苏州那边的洋行伙计周先生请来，私下透了底。周先生摇了摇扇子："郑兄，我也跟你透个底，洋行那头订金我先垫着没缴，等的就是你那句准话。你若再迟五日，位子让给湖州的王老板了，他出了双倍订金。"郑老大听罢，回家一夜没睡好。

第二天一早，郑老大把孙状师请到了永丰号。孙先生翻出合伙契书的第十一条，念得清楚："东家逾期缴付出资，每逾期一日，按未缴金额千分之三给付违约金；逾期超过三十日，经催告仍不履行的，管理人有权将其认缴份额按市价强制转让给其他东家或第三人，转让价款扣除违约金及费用后返还该东家。"念完，孙先生放下契书，看着郑老大："契上白纸黑字，依律而论，这位陈大鼻子已经拖了两日，违约金先按日累着，三十日一过，强制转让那一招就能摆上桌。"

郑老大没急着动那纸文书。他想了三天，定了个章程：第一，请刘账房给陈大鼻子去一封正式的催函，限期十日内补齐三百两并缴清已生违约金；第二，同时让周先生那边放出风声——永丰号苏州的纺机订金不日就要到账，若有愿增资的东家，可以接陈大鼻子那一股空缺。这步棋走得稳，既给了陈大鼻子一个台阶下，也给其他东家吃了颗定心丸。

催函送到陈家，陈大鼻子脸涨得通红。他原想拖一拖，等自家田里那批棉花出手再补上——谁知郑老大动了真格。十日之内，他东挪西凑，把三百两连同六日的违约金一并送到了永丰号账房，刘账房当面点清入账。

五月头一天，郑老大带着银票登上了去苏州的船。周先生在码头接他，笑着说："再晚一日，湖州王老板就替了你的位。"郑老大拱手道谢，心里头暗暗庆幸：幸亏合伙契书写得明白，幸亏孙先生那句"依律而论"点醒了他——若当初图省事没把逾期这一条写死，今日这笔迟到的银子，怕要把整盘生意都拖垮。

船开动时，郑老大站在船头，望着一江春水，心里头又过了一遍那句老话：账上说话，落笔前想三遍。合伙的银子，一两都不能含糊到日子；含糊了，洋行的位子、田里的棉花、苏州的纺机——一环扣一环，全都跟着乱。

. . .

原文定义

> 逾期缴付出资的违约责任条款对于基金管理人敦促投资者履约、防范风险至关重要，出资违约会影响基金的投资计划和投资安排，甚至可能引发其他投资者的"连锁反应"。因此，基金合同中通常会设置违约金、强制转让等违约责任条款以约束投资者按期履行出资义务。

对应点

故事元素	概念对应
合伙契书第十一条明文约定的"逾期一日按千分之三缴违约金"	违约金条款——基金合同中约束投资者按期出资的常见违约责任
陈大鼻子拖了二日，违约金按日累着	出资违约从逾期之日起持续计息，违约责任随时间累积
催函限期十日内补齐并缴清已生违约金	基金管理人（郑老大）的催告履约程序，是触发后续强制转让的前置步骤
"逾期超过三十日，可强制转让份额给其他东家或第三人"	强制转让条款——违约责任的高阶约束，防止单个出资人拖累整体投资计划
郑老大放出"愿增资的东家可接空缺"的风声	用市场化方式处置违约份额，避免基金因单个投资者违约而陷入僵局
洋行订金、田里棉花、苏州纺机一环扣一环	出资违约会打乱基金的投资计划和投资安排——本故事里就是纺机订金与船期
十二位东家其余十一位都准时到账，却被一个拖后腿	一个投资者的违约可能引发其他投资者的"连锁反应"

** 来源**

. . .

（四）募集与设立的区别和联系

寓言故事 —— 《筹银与挂牌》

民国三十八年的春末，永丰镇码头边的柳树刚抽完芽，镇东头的几户乡绅便凑到一处，议论着合股做一笔买卖。

挑头的人是郑老大。永丰号商行他掌了十二年柜，账上的银子进出千千万，可他自己心里有数——单家独户的本钱，到底撑不起他想做的桐油生意。要把镇外三百里那片桐树林包下来榨油、外运，至少得凑得出三千块大洋。少一户都玩不转。

这件事他盘算了小半年，今日才把几位乡绅请到永丰号后院的茶室坐下。茶过三巡，郑老大开口了：

"各位老哥，今日请大家来，不为别的。桐油这门生意，我想做大些。三千大洋的本钱，我一家扛不动，大家愿不愿意一起凑？挣了钱按出资分，亏了也按出资摊。我郑某人做事，账上说话，落笔前想三遍，绝不让各位吃亏。"

坐在东首的张老爷年过五十，手头有八百大洋，听完连连点头："老大你的为人我们信得过。这银钱我出。"西首的李老板也跟了一句："我也出五百。"零零总总，茶室里七八位乡绅，把出资的数目一一报了出来。

唯独有个问题卡住了——钱是愿意出，可这字号该叫什么？往后账怎么走？谁管事？赚了钱怎么分？出了事谁担？这些条款不敲定，银钱就不能动。

郑老大心里明白：这便是孙先生口里常说的"先谈妥，再签字"。

他起身拱手："银钱的事大体谈拢了。具体的条款，我请孙状师来拟，镇上的吴主簿那边备案也要走一趟。今日先把意向定下，条款、字号、分工，等孙先生拟好合同，吴主簿那边备了案，再请各位正式落笔签字。在那之前——"他顿了一顿，"各位先别急着把银子搬过来。"

张老爷眉头一皱："老大，这是何意？钱我都答应出了，还差什么？"

郑老大摆手："张老哥，银钱到了账上便是动了，动了要担干系。合同没签、字号没挂、镇上没备案，这笔银钱便是私下往来，出了岔子谁也说不清。等合同签了、字号挂了、吴主簿那边登记备案了，银钱再过来——那才叫名正言顺。"

这话一出，茶室里静了一静。

半月后，孙先生把拟好的合伙契书送到各人案前——合伙字号叫什么、谁做大掌柜、谁管账、盈亏怎么分、谁担什么责，白纸黑字列得清清楚楚。各人签了字按了手印。

又过了三天，郑老大亲自到镇公所，找吴主簿挂了这块"永丰桐油合伙号"的牌子。吴主簿翻开账册，问清字号名称、出资人、出资额、管事人，当场登记备案，发了那张盖着镇公所红印的经营凭照。

郑老大捧着那张凭照回到茶室，朝各位乡绅一揖："各位老哥，字号已经挂了，备案也办了。从今日起，各位的银钱可以正式搬到字号账上了。咱们这桩生意——"

他话还没说完，张老爷已经哈哈笑起来："行了行了，老大你这一套，我们服气。先谈拢再凑钱，先挂牌再收银，章程没定银钱不动——这叫什么？依律而论，据约而行。"

郑老大也笑了："张老哥说得对。筹银是筹银，挂牌是挂牌。银钱不凑齐，字号开不起来；可字号不挂、银钱不到自己账上，那便是空的。咱们今日算是把这两桩事，分得清清楚楚，又接得严

丝合缝。"

窗外柳絮飘进茶室，几位乡绅陆续把银钱搬进了永丰桐油合伙号的公账。

· · ·

原文定义

基金的募集是基金管理人主导的募集资金的过程，主要关注募集方式、募集对象以及募集过程的合规性等问题。而基金的设立则是依法设立股权投资基金主体的过程，主要考量基金的组织形式、基金架构相关主体以及登记备案等事项。从程序上看，在基金募集阶段，基金投资者和基金管理人通过沟通谈判就基金成立达成一致意见，包括基金组织形式的选择、基金的核心要素和条款等；随后，进入合同签署、工商设立、基金备案等设立环节。基金于基金合同约定的条件成就后成立。实务中，常见的基金成立日是指基金合同签署且基金主体完成工商设立后，由基金管理人宣布的成立日期。通常情况下，基金设立标志着基金募集工作已全部完成或阶段性完成。

对应点

故事元素	概念对应
乡绅们先在茶室报出资额、口头谈妥意向	募集阶段：基金管理人与投资者沟通谈判、就基金成立达成一致
郑老大说"合同没签、字号没挂，银钱先别动"	募集只解决"愿不愿出"的问题，钱尚未真正到位
孙先生拟合伙契书、各人签字画押	设立阶段：合同签署，明确组织形式、核心要素与条款
郑老大到镇公所请吴主簿登记备案、发经营凭照	设立阶段：工商登记与备案，依法确立基金主体
字号挂牌、备案办妥后，乡绅才把银钱搬入公账	设立标志募集全部或阶段性完成——先有银后有字号，募完才能设
张老爷说"先谈拢再凑钱，先挂牌再收银"	募集与设立的区别：前者凑钱，后者挂牌，顺序不可颠倒

来源

· · ·

4. 大型企业

寓言故事 —— 《永丰号入股染坊》

永丰镇码头上，十六铺桥头的老茶馆里，陈师傅正端着碗热茶，对着几个过路客商讲他刚从南边听来的新鲜事。讲到一半，茶馆门帘一掀，永丰号大掌柜郑老大闷头走进来，身后还跟着个提账本的刘账房。郑老大一撩长衫坐下，陈师傅赶紧把话头收住，笑着给他倒了一碗。

郑老大今天脸色不太对。茶喝了两口，他才开口。原来，今年南边茶山的茶青价钱一路往上蹿，永丰号做茶叶贩运的本钱越压越多；下游染坊那边的染工又闹着要加工钱，不然就转去别家。永丰号夹在中间，账上银子看着不少，可上下游两头都在"咬"。

"东家，咱们自己账上银子是有。"刘账房翻着本子低声说，"可若要再吃下一座像样的茶山，或者把下游染坊的股子吃大些，单靠咱们一家的钱，调头就嫌紧了。"

郑老大端着茶碗没说话。陈师傅在旁敲边鼓："郑掌柜，要不就找周先生那票号拆借一笔？"

郑老大摇了摇头。他心里清楚，问票号借钱，年关还本付息是板上钉钉的事。茶叶这门生意，靠天吃饭，今年赚明年未必赚；染坊那边的活儿，更要养熟工人、养熟老师傅。借来的钱压在这些长线买卖上，等于把自己绑在磨盘上转。

这天傍晚回到商行，刘账房又递来一封信。是下游张记染坊的张掌柜写来的，说染坊的师傅们想扩股，把染坊再做大一格，自己凑不齐银两，问永丰号愿不愿意"入几股"。郑老大看完信，把信纸往桌上一拍，站起身在屋里踱了几步。

"永丰号若能入股张记染坊，染工的工钱稳得住，染出来的布也能先紧着咱们茶叶铺用。这是把上游的茶山、下游的染坊，串成一条自己说了算的链子。"他对刘账房说，"可是单靠咱一家掏银子，吃力。"

正说着，门外又来了人。是镇上另一家做南北货的林老板。林老板的铺子比永丰号还大一号，他进门就开门见山："郑掌柜，我听说张记染坊要扩股。我那个做南北货的生意，跟染坊八竿子打不着，可我手头银子放着也发霉，不如搭一股，就当是放出去赚几个利钱。"

郑老大听着，眼睛慢慢亮起来。他把林老板请到上座，又让刘账房把南边茶山那边的账也摊开。三个人对着一桌子账本，从入更谈到三更。茶山要扩，永丰号自己掏大头，剩下零头分给林老板他们这些手里有闲银的；染坊那边，也是永丰号先入，再拉几位信得过的生意朋友一起凑股。郑老大自家拿的银子，一份投在自己熟悉的老本行上下游，一份拿出来给那些"放出去就想稳稳赚利钱"的同镇大铺子代管代投。

数月之后，张记染坊扩了机杼，染工工钱按时发，一匹匹青布蓝布先尽着永丰号装茶的箩筐用。茶山那边，新垦的茶垄也长出了新苗。郑老大坐在商行后堂，端着一碗茶，对刘账房说了句："你看，咱自家银子分两路：一路扎在本行上下游，把买卖做长；一路跟着镇上这些大铺子的闲钱一起走，让钱生钱。两头都不耽误。"

陈师傅后来在桥头茶馆听说了这桩事，笑着跟新来的客商讲："郑老大这一手，叫自家做的自己投，旁人家做的搭伙投。一个锅里吃饭，一根链子上走路——这就是镇上大铺子的活法。"

· · ·

原文定义

资金实力雄厚的大型企业通常通过两种方式参与股权投资：一是以自有资金投资，设立投资业务子公司开展股权投资或并购活动，通常聚焦于本企业主营业务相关或产业链上下游的企业；二是作为财务投资者，投资股权投资基金，以实现资本增值。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大以永丰号自有银子入股下游张记染坊和上游茶山	大型企业以自有资金投资，聚焦于本企业主营业务相关或产业链上下游的企业
林老板做南北货与染坊不相干，但愿搭一股赚利钱	作为财务投资者参与股权投资，以实现资本增值
永丰号"自家做的自己投，旁人家做的搭伙投"分两路出手	大型企业参与股权投资的两种主要方式
郑老大拉林老板等大铺子一起凑股，茶山和染坊股份分给外人	大型企业牵头设立投资业务子公司或参与基金，开展并购与扩张活动
上下游入股后染工稳、茶叶有专用布、茶山有新苗	战略投资带来产业链协同与主营业务联动
不向票号大额举债，而是用入股方式串起上下游	大型企业倾向于以股权方式做长期布局，而非短债加杠杆

来源

...

1. 业务工作重点

寓言故事 ——《十六铺桥头一场讲茶》

初冬的清晨，永丰号铺子里的炭盆刚拨亮，郑老大把一份名单摊在桌上，抬眼望向对面的小满。名单上七八个名字，都是他这半年里陆陆续续谈过、吃过茶、有过初步意向的潜在出资人。

"名单上这些人，上个月在茶馆里头都表过态，说有兴趣。可真要他们把钱掏出来，光一句'有兴趣'顶不了用。"郑老大顿了顿，"今天开始，咱们挨个登门去讲。把事情摆到台面上，让人听得清清楚楚、明明白白。"

小满眨了眨眼："爹，那咱们去讲，得讲点啥？"

"讲三件事。"郑老大竖起三根手指，"头一件，咱们这只字号是做什么行当的、钱投到哪几条街、怎么收回来；第二件，咱们这一班人是几斤几两、过去做过什么买卖、规矩怎么定；第三件，进这扇门的人要守什么章法、能得什么利。把这三件事说透，人家心里才有底。"

头一家是城西的周先生，开了二十年的绸缎庄，手里颇有些余钱。郑老大带着小满登门，没摆席面，只在客厅里泡了一壶新到的龙井。寒暄过后，郑老大没急着开讲，先让小满把那只牛皮纸封袋递过去——里头是他亲自梳理的一份材料：字号这几年投的几桩买卖、进出货的账目摘录、合伙的几位老搭档的来历。

周先生接过去翻了翻，眉头松了些："郑掌柜，这上头写得明白，比我上回在茶馆听那几句，清楚多了。"他指着其中一行问道，"那这'五年之内本金走人'的章法，可是定了？"

"这一条还在谈。"郑老大把手里另一份薄纸推过去，"这是我们的条款底单，您先拿回去过目。哪一条您觉得硌得慌，咱们再议。"

周先生接过那张薄纸，端详了好一阵，忽然笑出声来："郑掌柜做事，还是那股老派。材料先摆出来，条款先递过来，再坐下来谈。我做生意这么多年，最怕的就是那些只动嘴、拿不出几张纸的人。"

从周家出来，天已经擦黑。小满跟在后头，搓着冻红的手问："爹，咱们这么一家家跑过去，茶馆里不是也能讲？"

"茶馆里讲的是交情，铺子里讲的是章法。"郑老大把皮袄紧了紧，"周先生是生意人，生意人最看重的，是你这个人在不在理、路数清不清、规矩明不明。把材料递到他手上，让他自个儿看、看完了再谈——这比咱们说一百句'你放心'都顶用。"

"那还有几家，明天接着跑？"

"明天不去。"郑老大摇摇头，"明天咱们歇一歇，让周先生自己琢磨琢磨。后天再去城东孙老板那里。跑得太勤，人家反倒起疑——疑你急，疑你手里的货不好。"

小满愣了一下："那岂不耽误工夫？"

"不耽误。"郑老大站在十六铺桥头，看着河面上浮动的灯火，声音压低了些，"你记住，找人、备料，是上个月咱们做的事；这一个月，咱们要做的，是让每一个出过面的潜在出资人，心里头真真切切觉得这桩买卖他能掺一脚、掺得值。把这一层做到了，后头谈钱、定契，都是顺水推舟的事。"

"再往远了说——"他回过身，看着小满，"周先生今天看了咱们的底细，觉着这人靠谱，条款也公道，他下回别处再有人问起这只字号，他替咱们说一句，比咱们自己吆喝十句都管用。"

小满忽然明白了。这场讲茶讲的，不只是眼前这几张纸、这几句话，是要把每一位见过面的人，都慢慢变成这只字号往后几十年里的同路人。

河风一过，十六铺桥头的灯笼亮了起来，映得桥面上一片昏黄。永丰号这一回的登门之约，才刚刚开始。

· · ·

原文定义

在基金筹备阶段，基金管理人通常已经储备了一定数量的投资意向相对明确的投资者。为了进一步推介基金，基金管理人可能会组织一系列线上或线下的定向路演活动。在路演活动中，基金管理人会向潜在投资者提供和阐述募集推介资料，并在必要时向重要的潜在投资者提供基金条款清单，为下一阶段的商务谈判奠定基础。

投资者关系管理是指基金管理人通过充分沟通和信息披露，向特定基金投资者（包括潜在投资者）展示基金的经营状况和发展前景的过程。基金募集阶段在股权投资基金投资者关系管理中占据关键地位，在此期间，基金管理人与投资者之间的互动尤为频繁，基金管理人需特别注重与投资者之间的专业、有效沟通，以建立稳固的投资者关系。

良好的投资者关系有助于缩短募集周期、降低募资成本，并获得长期资金支持；有助于建立合理有效的基金治理体系，保障基金的顺畅运作；在基金的运作阶段，良好的投资者关系可以帮助基金管理人实现资源协同，为基金的投资和退出策略提供助力，进而提高基金的整体收益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大带着名单登门挨个讲	路演是组织一系列线上/线下定向推介活动
讲清字号投向、团队来历、进门章法三件事	路演向投资者提供和阐述募集推介资料
把条款底单推给周先生过目	必要时向重要潜在投资者提供基金条款清单
把材料递到周先生手上让他自己看	投资者关系管理中的充分沟通与信息披露
茶馆讲交情、铺子讲章法的分别	路演需注重与投资者专业、有效的沟通
郑老大登门后故意歇一天让周先生自己琢磨	建立稳固投资者关系、为后续商务谈判奠定基础
周先生往后替永丰号说一句顶十句	良好的投资者关系缩短募集周期、降低募资成本、获得长期支持

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · （二）基金路演 · 1. 业务工作重点

. . .

3. 首次关闭和后续募集

寓言故事 —— 《永丰号头茬银》

永丰镇的郑老大，这回是真要立字号了。

他在镇口盘下三间连铺，前头挂出新漆招牌，后头打通做了库房，要做的是把镇上几家想做生意又拿不出大本钱的小东家拢到一块儿，钱凑成股，一块儿去投码头那边的布匹生意和茶山。主意定下来，章程让孙先生拟了三天，墨迹刚干，郑老大把儿子小满从上海叫回来——"年轻人腿脚快，替爹去跑跑腿，把愿意掏钱的主顾拢一拢。"

小满满口应下。他在上海洋行学生意时，早见过这种做法：先把要凑的总数喊出去，等凑到差不多、能开张了，就把门关一关，让字号先跑起来；往后若还有想进来的，再开一轮小门。洋人叫这"first close"和"follow-on"，小满想，永丰号也照着来便是。

他回镇第二天，便在十六铺桥头茶馆摆了几桌，请的都是镇上有几个闲钱、又想搭车赚一票的东家。陈师傅端着茶壶过来凑热闹，何老客也来听新鲜。第一天答应掏钱的有七家。第二天又来了三家。第三天郑老大亲自出面，镇东开粮行的老周、镇西做漆器的马师傅，也签了字。郑老大在账房拨了拨算盘，认上来的本钱加起来，离原先定的总数还差一截，可也不算少了——按章程写的"至少要凑到几成才能开张"，眼下是够了。

他搁下算盘，跟小满说："门先关一关。"

这一关，外头却没真停。

镇北做丝绸的吴老板，听说永丰号已经动了，急得跺脚——他前阵子出门收账，回来才知道这事儿，连口茶都没赶上喝。还有镇南开药铺的林家，本来就在观望，听说郑老大的字号只收一轮，心里头反倒不踏实："这是嫌我本钱小？还是要把我甩开？"两路人马，三天两头托人找小满问："还收不收？还收不收？"

小满架不住，回永丰号找郑老大商量。郑老大坐在太师椅上，拨着手里那串老核桃，半晌才开口："我当初把门关一关，不是把人家挡在门外。字号一开张就要去码头进货选茶山，先到先得利，账要先走起来。后头想进来的人，也不是不能进，只是——"

"只是得让他们知道，进得越晚，前头那帮人占的便宜越多，他们自己要让一点出来。"刘账房从账桌后头补了一句。

郑老大点头："就是这个理。"

孙先生把章程翻出来，提笔在"关账"那一段后头又加了几行——后头还想进来的，期限多长、进门要比先来的多掏多少、这一笔多出来的银子怎么分给小满他爹的东家们，桩桩件件写明白。末了又添一句"最终关门"：到了那一天，这道门就焊死，往后谁再想进，得先问过里头所有人答不答应。

小满拿着章程，再去桥头茶馆。这回他心里有数了——对着吴老板说："收，但您得比先来的多出一成，这一成不是给我爹的，是分给先来的东家们。"吴老板一算账，多出那一成银子和晚进来这些天可能少赚的银钱，刚好打平，又怕再拖下去连门都进不来，咬咬牙签了。林家也跟了进来。后头又有两三家听说"门还没焊死"，赶紧凑过来。

到章程约定的日子，郑老大让刘账房在账本上落最后一笔，把字号封了。

小满站在门口，看着"封账"二字，忽然明白他爹为什么要把门关一关再开一开：关一关，是让先掏钱的人心里踏实，他们的银子马上要变成茶叶和布匹，而不是躺在账上干等；开一开，是让后头看见风向跟上来的人也有个去处，只是得认清楚——来得晚的，得让先来的尝点甜头。门不是关死了就再也不开，也不是敞着不收。先关后开，关是手段，开也是手段，骨子里是让每一个进来的人都知道自己占了哪一段、亏了哪一段。

孙先生端起茶碗，慢悠悠说了一句："契上白纸黑字写清楚，比什么都稳当。"

郑老大没接话，只把手里那串核桃拨得更响了。

· · ·

原文定义

3. 首次关闭和后续募集

基金合同中通常会约定首次关闭和后续募集事宜，允许股权投资基金在完成一定金额募集后即可开展对外投资。基金在满足自律规则相关要求的前提下，可以进行后续募集。对于

设定了后续募集机制的基金，基金合同中通常会明确约定后续募集期限、后续募集投资者的出资溢价计算方法和支付方式、出资溢价的分配方式等。

对应点

故事元素	概念对应
小满在桥头茶馆摆桌请东家掏钱	基金合同下的募资启动与投资者接触
郑老大拨完算盘说"门先关一关"	首次关闭——募集到一定规模后停止接收出资，转为对外投资
吴老板、林家听说关门后急得跺脚	首次关闭后市场上仍有新投资者希望进入
孙先生在章程后头加的几行	后续募集机制——期限、出资溢价、溢价分配方式
吴老板要多掏的那"一成"	后续募集的出资溢价——晚进者向先到者的补偿
这一成最终分给先到的东家	出资溢价的分配方式——保护现有投资者利益
章程约定的"最终关门"日期	最终关闭期限——到期后原则上不再接纳新投资者
门"关一关再开一开"的整体设计	首次关闭与后续募集联动——既保障先到者尽快投资，也给后来者留有通道

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 3. 首次关闭和后续募集

· · ·

二、股权投资基金募集的特征

寓言故事 —— 《三年磨一票》

永丰镇十六铺桥头的老茶馆里，郑老大把一盏茶推到陈师傅面前，自己却没喝。

"陈师傅，你那窑场的活我打听过了。"郑老大压低声音，"我想把你这摊子事做大，造一只'永丰实业'的号。但眼下手里紧，得找人一块儿掏钱。"

陈师傅正想接话，郑老大抬手拦了一下："我不要你去街上吆喝一嗓子就把钱凑齐。我要的是——跟我合得来的人。"

消息撒出去头一个月，桥头的钱大户来了五拨。第一拨是北街的周先生，开口就要"半年内能抽本钱"；第二拨是县里来的布商，听说钱至少得锁五年，连茶都没喝完就走了；第三拨是个想借永丰号招牌去县衙讨一纸批文的盐商，话里话外都在算计。

郑老大在账房里一拨算盘，对刘账房摇了摇头："这几个都不对路。"

刘账房问："周先生那边催得紧，要不要再谈谈？"郑老大没答，只把那几张名帖翻来覆去看了三遍，最后搁在一边。

他想起自己头回独自撑永丰号那年，从买地到把第一船货卖出去，整整磨了十一个月。这回要拉人合股造一只"实业号"，没个两三年根本办不下来。这事儿急不得，也将就不起——出钱的人若三天两头变卦，今儿嫌利薄、明儿要退股，那号还没撑起来，里头先散架。

于是他定下一条规矩：要谈，先把咱们这号的章程从头到尾说清楚——做什么买卖、要做多久、钱怎么分、事谁说了算。听得进、认得下的人，再谈钱；听不进、坐不住的，一杯茶喝完就各走各路。

消息放出去头一年，桥头巷尾传得沸沸扬扬，真正坐下来深谈的，不过三家。郑老大和这三家一户一户聊——跟张屠户说猪肉铺的进货时辰，跟李木匠算木料行市的涨落，跟河运的赵老大对船期表。每一回都得磨上三五日，每一回到深夜还在算账。

这一磨，又是半年。

等三份字据真真切切按下手印，永丰号的匾额底下"永丰实业"四个字才落了地。郑老大站在库房门口，拍了拍那本厚厚的账册，对刘账房说："两年零四个月，值。"

陈师傅后来在桥头茶馆里跟人讲起这事，总要叹一句："郑老大这两年最难得的不是钱，是那几次'算了'。周先生那拨人要抽本钱的、盐商那拨人要借招牌的，他一一挡回去。钱凑起来要时间，找到跟这条路走得一样远的人，更要时间。"

吴主簿后来听说了这事，点点头说："规矩是死的，人是活的。但'活的'那部分，也得有规矩——谁的钱、怎么用、用多久、怎么分、写下来。两边对上了眼，字据按了手印，这才叫'募'。东家出钱，郑老大出力。东家挑郑老大，郑老大也挑东家。"

· · ·

原文定义

作为一类资产配置产品，股权投资基金具有其独特的产品属性和价值。相应地，股权投资基金的募集过程呈现出一系列显著的特征。

首先，股权投资基金的募集活动通常需要较长的时间周期，这一点在首次募集基金的基金管理人中尤为显著。鉴于募集活动是股权投资基金业务周期的起点和业务开展的先决条件，基金管理人需要对募集活动进行系统筹划，并合理安排募集流程。股权投资基金的募资环境会受到多重因素的叠加影响，诸如投资者数量和构成、退出市场发展状况以及宏观经济发展情况等。

其次，股权投资基金的募集是基金投资者和基金管理人之间的双向选择。基金管理人之间可能因发展阶段、管理规模、专注的行业领域、投资策略以及历史投资业绩等方面的不同展现出差异性和多样性，从而形成市场竞争。投资者群体也表现出多样化特征，部分投资者主要关注资本增值，而部分投资者旨在实现特定的功能或战略目标。在投资过程中，不同的制约因素可能影响投资者的决策，包括但不限于资金的流动性、个体的风险承受能力以及适用的监管要求。此外，投资者的投资频率、规模和集中度等同样呈现出个性化差异。例如，高净值个人投资者与大型金融机构虽然可能共同投资于同一只基金，但其在投资程序、期望的投资规模以及投资条件要求等方面可能存在显著差异。对于基金管理人而言，选择合适的基金投资者不仅是对其投资策略和市场定位的反映，也代表了对未来投资者关系工作的战略规划和合理预期。

最后，在股权投资基金的募集阶段，基金管理人与投资者之间需要进行频繁和深入的互动。具体而言，在启动任何一只基金的募集时，基金管理人需要提出所募集基金的架构、规模、存续期限、投资策略、基金费用、收益分配、决策机制等核心要素；而基金投资者需要与基金管理人进行充分的洽谈和协商，建立保障双方利益一致的机制，直至其认可基金的核心要素，并且信任基金的核心团队成员能够通过拟定的计划与安排实现基金投资目标。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大造"永丰实业"号从撤消息到匾额落地磨了两年零四个月	募集周期较长，需要系统筹划
周先生要"半年抽本"、盐商想借招牌，郑老大一一挡回	基金管理人选择合适的基金投资者，反映市场定位与战略规划
布商听五年锁定期扭头就走，郑老大也未强留	投资者对流动性、风险承受、监管要求等制约因素的差异
张屠户/李木匠/赵老大各人关切不同，郑老大各按其行业细细对谈	投资者群体多样化，投资程序与条件要求差异显著
郑老大定下"先说章程再谈钱"的规矩	募集前需提出架构、规模、存续期限、收益分配等核心要素
与三户人家一户一户磨三五日，深夜算账	基金管理人与投资者之间频繁和深入的互动
吴主簿所言"谁的钱、怎么用、用多久、怎么分、写下来"	建立保障双方利益一致的机制

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第一节 募集与设立概述 · 二、股权投资基金募集的特征

. . .

5. 金融机构

寓言故事 —— 《周先生的算盘》

周先生在十六铺桥头开了一间小票号，铺面不大，柜上却整整齐齐码着算盘、银戥子和几本红漆面的折子。这票号说白了就是镇上人寄存银钱、过账汇兑的去处——张家卖了一车布要等三个月才能到布庄的账上，李家要往县城寄银子给儿子赶考，都从周先生这里走。日积月累，他手里替人看着的银子不少，自己也攒下了一份厚实的家底。

这一天傍晚，周先生关了铺门，正要拨算盘核今天的进出，桥头茶馆里的陈师傅端着茶壶晃进来，一屁股坐下就笑："周先生，听说没？永丰号郑老大在镇上吆喝，要凑一注钱去投资一家织布厂的新机器——说是新出的飞梭，一台能顶三台，赶上这波能赚翻。"

周先生拨算盘的手没停："听说过。他找了几个本地的买卖人凑份子，人凑得差不多了，还差一截。"

陈师傅凑近了些："他托我来探探口风——问周先生愿不愿意也凑一份？"

周先生的算盘珠终于停住。他抬头看了陈师傅一眼，没立刻答话。这票号开在镇上十几年，他最清楚自己这门生意的命门——票号是吃信誉饭的，存进来的银子是答应人家随取随兑的，自己能动用的家底其实有限。永丰号郑老大的名头他信得过，那织布厂的飞梭他也听过风声，可若把银子押进去，三五年内那笔钱就拿不回来，万一镇上谁家急用钱来提，他柜上空了，传出去票号的招牌就砸了。

他合上账本，反问陈师傅："郑老大自己凑了多少？还差几成？"

陈师傅伸出三根手指："还差三成。郑老大说，眼下有一桩为难——找的都是镇上做小买卖的，零零散散凑齐了数，可这钱一进一出，没人替他管账。钱是进来了，往后怎么投、怎么算、怎么分，得有个懂账的人坐镇。他问我周先生愿不愿意，不光是出银子，还想请周先生代他管这一注钱。"

周先生眉头动了动。出银子是一回事，替人管账是另一回事。前者风险在"钱能不能回来"，后者风险在"账上的事说不说得清"。他做票号十几年，账上说话是他的本行，替人看钱也熟；可投资织布厂这种活计，他没干过。万一那飞梭卖不动、织布厂赔了，他周先生既是出了银子的主儿，又是管账的掌柜，到时两边都落埋怨。

陈师傅看他迟迟不答，自己倒先开了口："周先生，我多嘴一句——这镇上能做这事的，也就您了。您出的那份银子，是钱主儿；您管的账，是账房。两头占一头，您都得在里头。"

周先生沉默了一会儿，把算盘推到一边，反问："我若只出钱不管账呢？只把银子放下去分红，账上的事让郑老大自己操心。"

陈师傅摇头："郑老大不干。他说这注钱要的就是个'稳'字，凑钱的主儿里得有人懂账、有人能替大家盯着。光出钱不出力，他不放心。"

周先生站起来，在铺里走了一圈。他看了一遍柜上那些红漆折子，又看了一眼墙上挂的"信达四海"的老匾额。他心里其实已经有了答案——这票号靠的就是别人的信任，他若只出银子不管账，那就跟镇上那些凑份子的买卖人没两样；可若他既出钱又管账，那就跟这注钱绑在了一起，赚了一起分，赔了一起扛。

他转回身，对陈师傅说："回去告诉郑老大——银子我出一份，账我也替他管。但有两条：一是我只管账，不管那织布厂怎么经营；二是每三个月我出一份账贴在大门口，进出多少写得明明白白，谁都可以来看。"

陈师傅一挑大拇指："周先生到底是周先生。"

第二天，周先生带着银子和一本新账本走进永丰号。郑老大在柜上等着，看见他来，只说了一句："周先生既来了，我就放心一半。"

那注钱后来投进了织布厂的新机器。头一年飞梭确实好卖，分红按季送到周先生柜上，他一笔一笔登在账上，又一笔一笔贴出门外。镇上来往的人看着那账，越发觉得这票号的掌柜做事敞亮，第二年开春，存到周先生柜上的银子比头一年多了三成。

至于那织布厂，五年后飞梭被新式织机替代，织布厂关门清算。永丰号那注钱亏了两成，可因为周先生账上清楚、进出有据，凑份子的买卖人们没有一个人上门吵闹——大家看着那本账就知道这钱是怎么亏的、还剩多少、什么时候能分回多少。周先生票号的招牌不仅没砸，反而因为这件事传得更远。

多年后陈师傅在桥头茶馆里跟人提起这事，只说了一句："周先生这票号，开在镇上，本来就是替人看钱的。这一回，他不过把'看钱'这件事做到了更远的地方——从存进柜上的银子，到投到外头去的银子。"

· · ·

原文定义

> 在西方国家，参与股权投资基金的金融机构主要包括商业银行、投资银行和保险公司。金融机构参与股权投资基金主要有两种方式：一是作为财务投资者投资于股权投资基金；二是作为基金管理人发起设立股权投资基金。
>
> 在我国，保险公司、商业银行、金融资产投资公司、证券公司、基金子公司等金融机构是股权投资基金市场中的重要投资者。

对应点

故事元素	概念对应
周先生的小票号	金融机构（银行/票号/银楼/汇兑行）的化身
周先生出的那份银子	金融机构作为财务投资者出资
周先生替郑老大管账的差事	金融机构作为基金管理人参与
郑老大要凑钱投资织布厂	股权投资基金募集资金投向实体项目
周先生出的两个条件（只管账不经营、定期公开账目）	金融机构参与基金的边界与运作规范
织布厂五年后清算、周先生账目清楚无人吵闹	长期资金属性下对退出与透明度的要求
镇上存银比头一年多三成	金融机构参与基金后带来的信誉与规模效应

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · 5. 金融机构

· · ·

2. 合规重点事项

寓言故事 —— 《十六铺的路演摊》

永丰号要立一支新的棉纱基金。筹备那一段，刘账房把关、孙先生过契、吴主簿到镇公所核了一回名册——总归是过了明路，可以对外讲了。

郑老大便把这事交给了小满。

小满二十出头，上海洋行学生意回来，满脑子的新法子。他听说镇江、苏州两处的布行大掌柜都愿意出份子，便兴致勃勃，挑了十六铺桥头老茶馆外头的敞地，架起一面大木牌，黑漆写上"永丰号新基·稳赚"，另备了一沓"募集说明"，红纸油印，封皮上印着一串烫金大字：年回十二，不亏。

陈师傅那天正好从桥头路过，看了一眼那牌子和红纸，便摇着蒲扇进了永丰号后堂。

"老大，"陈师傅把蒲扇往桌上一搁，"小满在外头摆的摊，你们看过没有？"

郑老大正在拨算盘，抬了抬眼皮。

"'稳赚'两个字，"陈师傅慢慢说，"依我看，是要出事的样子。"

郑老大把算盘停了。刘账房听见这话，搁下笔也过来了。

三人便往十六铺那头走了一趟。远远望去，那敞地上已是人挤人——有些是本来就在茶馆里听戏的散户，有些是真有银子的布行掌柜。小满站在木牌前头，声音清亮，正讲着"年回十二"。

吴主簿不知何时也到了，立在人堆后头，听了片刻，转身上了茶馆二楼。郑老大心里咯噔一下，跟了上去。

"吴先生。"郑老大拱手。

吴主簿把茶盏一放，也不寒暄，只问了一句：'老郑，你这场摊，是按规矩摆的吗？"

"小满……"

"没问你小满。问你。"吴主簿抬眼，"镇江来的张记布庄王掌柜，你有没有先让他填过那张'风险识别'的问卷？他认不认识这只基金？担不担得起这亏？——若担不起，依律这钱就不能收他。"

郑老大心里一紧。

"还有。"吴主簿指了指楼下那块"稳赚"牌子，"你那块牌子，立在桥头敞地上，来来往往的人抬头就看见——这叫'未设特定对象确定程序'，按规矩，是不许这么推介的。"

郑老大额上见汗。

"再下面，"吴主簿从袖子里摸出那张红纸"募集说明"，翻到其中一页，"'年回十二，不亏'——这是收益承诺，又是保本的话。这两条，犯了募集的禁。"

郑老大半晌说不出话。

楼下小满还在讲。王掌柜一边听一边频频点头，已差身边的小厮去备银票。

吴主簿站起身，拍了拍郑老大的肩：'老郑，规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你这场摊，若是不收——外头人只当你们永丰号规矩大、名声好；若是依着外头这种摆法叫卖下去——"

"我懂。"郑老大截住话头。

他下楼去时，脚步比来时快了许多。小满看见掌柜脸上的颜色，话头一下噎住了。郑老大低声在小满耳边说了一句：'把牌子翻过去，把红纸收起来。"又转头对王掌柜拱了拱手：'王兄，今日暂且讲到这儿。改日，请到永丰号后堂细谈。"

王掌柜一怔。但他是老江湖，看了一眼郑老大的神色，又看了一眼木牌上那"稳赚"二字，已明白了七八分，点了点头，带人走了。

那一晚，郑老大和刘账房在小满房里坐了很久。

"小满。"郑老大最后说，"上海那边的做法，到了永丰镇，就不能再用。路演是要做的，但只能做给'认识这只基金、担得起亏'的人听。"

小满低着头，半晌点了点头："叔，我明白了。"

"明白就好。"郑老大起身，"去把那张'稳赚'的牌子劈了当柴烧——招牌上，不能沾这四个字。"

木牌在永丰号后院灶膛里烧了半夜，火光映在河水里，一片红。

后来，永丰号这支棉纱基金，还是按规矩募集了起来。先在镇公所备了案，按吴主簿的指点，对每一位有意出资的布庄掌柜逐一做了风险问卷、签了书面承诺；路演只设在小厅里，凭帖子入场；红纸"募集说明"改了三遍，把"年回十二"全删了，换成"过往业绩不等同于未来收益"。

镇江张记布庄王掌柜，后来是头一个出资的。他跟人说："永丰号那场摊收得利索，所以我信。"

· · ·

原文定义

基金路演是基金管理人募集活动的重要阶段，基金管理人需要关注特定对象确定与推介渠道合规、投资者适当性匹配等合规事项。

（1）特定对象确定与推介渠道合规。募集机构应当向特定对象宣传推介股权投资基金。未经特定对象确定程序，不得向任何人宣传推介股权投资基金。在向投资者推介股权投资基金之前，募集机构应当采取问卷调查等方式履行特定对象确定程序，对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估，投资者应当以书面形式承诺其符合合格投资者标准。

募集机构不得通过下列媒介渠道推介股权投资基金：未设置特定对象确定程序的讲座、报告会、分析会；未设置特定对象确定程序的电话、短信和电子邮件等通信媒介；法律、行政法规、中国证监会规定和中国证券投资基金业协会自律规则禁止的其他行为。

（2）募集禁止性行为。基金募集机构及其从业人员在基金募集过程中不得直接或者间接存在下列行为：（包括不得向投资者作保本保收益承诺、不得虚假宣传推介等禁止性行为。）

对应点

故事元素	概念对应
小满在十六铺桥头敞地摆摊、路人抬头可见	未设特定对象确定程序的公开推介渠道，违反推介渠道合规

吴主簿追问王掌柜是否填过风险识别问卷	募集前应履行特定对象确定程序，对投资者风险识别与承担能力进行评估
王掌柜作为有意出资者需书面承诺符合合格投资者标准	投资者应以书面形式承诺符合合格投资者标准
红纸"募集说明"上写"年回十二，不亏"	募集禁止性行为之一：作出保本保收益承诺
木牌"稳赚"二字对外张扬	不得虚假宣传、不得承诺收益的合规红线
郑老大收摊、改为凭帖子入场的小厅路演	转向特定对象推介渠道，恢复合规
收摊后王掌柜反而更信永丰号	合规推介有助于建立投资者信任，监管合规与商业信誉相辅相成

来源：科目三 · 第四章第三节 · （二）基金路演 · 2. 合规重点事项

· · ·

4. 冷静期、回访及解除权

寓言故事 —— 《签字后那三天》

开场：

永丰镇上入秋的傍晚，十六铺桥头的风还带着点暑气。永丰号商行里头灯火通明，郑老大坐在太师椅上，端着一盏茶，听着河埠头那边最后一批东家散去的声音。今天是个大日子——永丰号新起的"永丰实业合伙"正式签了合伙文书，五位东家各自按了指印，按股算下来一共凑了一万八千两。东家们签字时还笑呵呵的，说这事儿稳当，过两天就把银票送过来。

可郑老大这几天一直觉得哪里不对劲。

冲突：

东家里头年纪最大的王翁，散了之后没走。他拉住郑老大的袖子，迟疑地问了一句："老大，我今儿签的是不是太冲动了？一万两银子压下去，我那三间铺子就空了。回去跟老伴一说，她肯定跟我闹。你说这字都按了，还能反悔不？"

郑老大还没答话，旁边的侄子小满插了进来。这小满二十出头，去上海洋行学生意刚回来一年多，说话带点洋气，做事却稳当。他这几天正被郑老大安排去挨个回访新签的东家，便顺口接道："王翁，您这事儿我明天一准去找您细聊。今晚您先睡个安稳觉，咱这契约上有讲——签字之后还有三天功夫让您回去想清楚。"

王翁瞪大了眼："啥？签字了还能想？"

小满点点头，把随身带着的章程小册子翻开一页："您看这儿，白纸黑字写的：签完之后有一段冷静的日子。这三天里您要是觉得还是不放心，不想入了，您只管开口，把字据撤了，银票也没送过来，账上清楚得很。"

转折：

王翁半信半疑地走了。小满回头跟郑老大对视一眼。郑老大放下茶盏，慢悠悠开口："这事我跟孙先生商量过好几天了。东家掏的是身家性命，签完字那一下他脑子里是热的，回去跟家人一商量，十个里头有两三个会起悔意。要是不给他这一段喘息的工夫，硬按着脖子让他交银子——他心里不痛快，往后合伙里头的事他就不上心，扯皮的事儿多得很。"

小满接道："所以咱不光给三天功夫，还挨个去回访。我明儿去王翁家，不光问他反不反悔，还得把合伙章程从头到尾再给他讲一遍：他这一万两到底是拿去做什么、生意怎么管、年底怎么分账、亏了怎么担。这些事他签字那会儿是糊里糊涂答应的，回去一琢磨，心里没底，免不了就犯嘀咕。回访就是帮他把底兜起来。"

郑老大补了一句："回访这步不能省。省了，东家心里那块石头就一直在那儿压着。你去了，他把想问的话都问完了，心里透了，反悔的人反而少。"

第三天傍晚，小满把回访的册子递给郑老大。五位东家里头，王翁果然提了撤字据——他老伴死活不肯把铺子压上，王翁熬了一宿还是松了口。郑老大没二话，让人把文书退回去，两下里客客气气喝了盏茶散了。另外四位东家都点了头说继续做，其中两位还主动追加了份额，说小满那回访讲得透彻，他们放心了。

结局：

王翁走了之后，郑老大坐在账房里头，对着那张撤回来的文书出了一会儿神。刘账房在旁边拨算盘，头也不抬："一万两没了。"

郑老大摇摇头："一万两银子还在他铺子里，他心安。我这商行里少一位心里犯嘀咕的合伙人，往后二十年合伙的事清爽得多。强按着人交钱，那钱烫手。小满这一趟回访，值了。"

小满在门口听见了，没接话，只把回访册子里王翁那一页工工整整夹了个签条，备注写着："已撤。对方谢字据清楚，三日内结清。"他心里明白，这桩买卖里头，真正的金主不是银子——是东家们签完字还能反悔的那三天、是小满去敲他们门的那一回。这一来一去，比什么口头保证都牢靠。

· · ·

原文定义

4. 冷静期、回访及解除权

根据自律规则的相关要求，基金合同通常也会在出资安排部分设置投资冷静期、回访及解除权的相关条款。

对应点

故事元素	概念对应
东家签完合伙文书后的三天"想清楚"	投资冷静期——签字后给投资者一段反悔的缓冲时间
王翁在三天内开口撤字据、银票未送出	解除权的实际行使——冷静期内投资者有权撤回出资

小满挨家挨户去东家家里讲解章程	回访制度——管理人主动联系投资者再次确认意愿、解释条款
郑老大不阻拦王翁撤资、退回文书	解除权不可被剥夺——只要在期内提出就必须配合执行
另四位东家回访后反而追加份额	回访制度的正向作用——讲透条款能巩固出资意愿、降低后续纠纷
钱没入账但商行换来二十年清净的合伙关系	冷静期/回访/解除权的制度目的——保护投资者也保护管理人长期合作

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 4. 冷静期、回访及解除权

· · ·

6. 高净值个人或家族办公室

寓言故事 —— 《顾家祠堂的银子》

永丰镇东头有一户顾姓人家，三代积攒下十几间铺面、两百亩水田，镇上人称"顾半镇"。顾老太爷过世后，家里的银钱、田契、铺面账册，全归到顾老太太一人手里。老太太六十出头，头发半白，坐在祠堂东厢房那张紫檀太师椅上，一双眼睛慢慢扫过面前排成一排的账册：苏州绸缎庄的租子、镇上粮行的股份、钱庄的存银、祠堂的公产——零零总总算下来，能动用的银子足足有二十多万两。

这一年开春，永丰号的大掌柜郑老大在镇上贴了告示，说要在十六铺桥头新开一爿"通海商号"，专做南洋的茶丝生意。告示上说，寻常股五百两起，凑满八千两便成局。镇上不少小商户掂量了又掂量——五百两，是他们大半年的流水，投进去心里打鼓。

顾老太太的二儿子顾明礼从苏州回来，进了祠堂便劝："娘，镇上郑老大这桩买卖我打听过，南洋的茶丝利厚，可寻常股五百两的门槛，是给那些小本买卖的人设的，咱们家要进，照规矩也得按那个数走。"老太太没接话，端起茶盏吹了吹沫子。

倒是十六铺桥头的陈师傅，傍晚散步路过顾家祠堂，敲了门进去。他穿着半旧的灰布长衫，往太师椅旁边一坐，便把话匣子打开了："顾老太太，您家这二十多万两银子，分开放在粮行、钱庄、绸缎庄、田产里，每年进账是稳，可也就是那么个数。要想再翻一番，光靠收租子，怕是十年也难。郑老大这桩买卖，眼光我看准——可他要的是'一股'五百两，您家投十股也就五千两，进了局子，说句话还得看人家小股东的脸色。"

顾老太太这才抬起眼皮："照你说，怎么办？"

陈师傅把声音压低了些："您听说过没有，镇上有一种做法，叫'祠堂公局'。不直接以哪家哪户的名义投进商号去，而是把咱们顾家这一份银子，另外立一个账目。账目上只写'顾氏公局'四个字，下面管账的、用印的、拍板的，都是咱们自己人。外人不知道公局背后站着谁，只当是个寻常的小股东。可这公局自己呢，不去卖货、不去跑船，只做一件事——把手里的闲钱，匀出一份，去做郑老大那种南洋茶丝的长买卖。赚了，银子回公局，再分到各家各房；亏了，祠堂这头有田有铺垫着，旁人也不会戳咱们顾家的脊梁骨。"

顾老太太的指头在扶手上轻轻敲了三下。陈师傅看出她心动了，又添了一句："您家这样的门户，不缺银子，缺的是一个'稳'字和'长'字。直接下场去卖茶丝，那是商人才干的事；把银子交给懂行的人去打理，自己不沾手，那才是大户人家几代人传下来的法子。"

半个月后，顾老太太在祠堂里摆了一桌家宴。顾明礼、顾明德、几个媳妇都到了。老太太开口说了一桩事——顾家要把每年闲着的银子，单立一本账，账名叫"顾氏公局"。这公局往后不碰铺面、不碰田产，专做一件事：把一部分闲钱交给外头那些懂生意的人去打理。郑老大那边的南洋茶丝局，公局出一份银子，作一个"股东"——只拿自己那一份利，不去插手局里怎么卖货、怎么开船。

媳妇里头有人嘀咕："娘，咱家又不缺钱花，何必去担那个险？"老太太摆摆手："亏了，亏的是公局那一份；赚了，是给顾家后人多留一条根。咱家的田产铺面，十年二十年还在那里，跑不掉的。"顾明礼坐在下头，听完点了点头——他知道，老太太这不是一时兴起，是把家底重新理了一回。

又过了些日子，桥头那边传回消息：南洋茶丝局第一年赚了三成。第二年海上风浪折了两船，亏了一成。第三年又赚回来，还多出半成。顾氏公局这边，三年下来分到的利，比在钱庄里存着多出近一倍。顾老太太把账册翻到最后一页，抄起朱砂笔，在"顾氏公局"的公账边角上，慢慢写下一行小字："出钱的人不管事，管事的人不出钱——这才是大户人家过日子的章法。"

祠堂外头，十六铺桥头的陈师傅蹲在石阶上抽旱烟，看着顾家大门上那块"顾氏祠堂"的老匾，眯起眼睛笑了笑。

· · ·

原文定义

> 高净值个人或家族办公室在进行资产配置时，通常也会考虑将一定比例的可投资资金配置到股权投资基金这一资产类别当中。高净值个人或家族办公室一般作为基金投资者而不是基金管理人参与到股权投资基金中。

对应点

故事元素	概念对应
顾老太太手里二十多万两闲银	高净值个人/家族可投资资金规模大、需做资产配置
顾氏公局单独立账、不下场卖货	作为投资者而非基金管理人参与
公局拿出一部分银子投南洋茶丝局	把一定比例资金配置到股权投资基金这一资产类别
投进去只拿自己那一份利、不插手开船	一般只作为基金投资者参与
顾氏公局背后是顾家祠堂	家族办公室代表家族整体资产
三年下来比钱庄存款收益多近一倍	通过配置到股权投资基金追求长期回报
陈师傅建议"把银子交给懂行的人打理"	投资者出钱、基金管理人管事、双方各司其职

来源：科目三 · 第四章第二节 · 6. 高净值个人或家族办公室

· · ·

（三）投资者确认

寓言故事 —— 《画押那一天》

十六铺桥头的茶馆里,小满已经连着三日没回永丰号吃晚饭了。这趟郑老大让他独当一面,要把"永丰新字号"——也就是新开的一爿绸缎庄——的几位意向合伙东家挨个约到桥头细谈。桌上茶水凉了三回,他心里那本账却越算越乱:桥西的钱掌柜张口就问"几年回本",南街的孙婆婆只问"稳不稳当",码头上的何老客反倒追着问"你们这字号到底投多少本钱、谁说了算"。小满一肚子的话,讲到第三日,嗓子都哑了。

事情原是这般:郑老大要把永丰号一半的本钱拆出来,新开一爿专做苏杭绸缎的字号,自己拿大头,剩下的小半,本想找三两户老主顾合股。头一遭,小满依着郑老大的吩咐,把路演做足了——在茶馆摆了三次茶局,把永丰号的家底、绸缎行情、新字号的章程一字不落地摆给意向东家看。一圈下来,有七位表了态"愿意入伙"。可一落到"到底谁真掏银子、谁只是凑热闹"这档子事,小满就犯了难。

冲突的根子,出在"身份"二字上。七位里,有两位是镇上数得着的有钱东家,本钱厚、信用好;有三位虽是殷实小户,合起来勉强凑得上份额;还有两位,小满打听过,家底其实没那么厚,拿出来的银子有一部分是东挪西借。钱掌柜的管家私下递过话来:"我们家东家说了,只要字号好,差的几百两他去借。"小满听了心里一咯噔——借来的钱投字号,日后赚了是分,亏了呢?这一档,郑老大出门前反复交代过:"入号的人,银子得是自家的;否则日后字号有个闪失,扯皮起来没完。"可若把这几位拒了,凑不够份额,新字号便开不成张。

小满左思右想,决意按郑老大的法子,把这事分两步走。他先寻到镇公所吴主簿,把七位的家底、营生、欠债、有无官司一一报上,请吴主簿帮着"验一验"——哪几位的银子真是自家的,哪几位的来路有蹊跷。吴主簿翻着册子,慢条斯理地挨个点过去,最后在一张名单上画了红圈:"这四位,家底殷实,银子来路清白;剩下三位,不是有官司在身,就是银子靠着借的,依镇里的规矩,不能让他们入号。"小满点点头,心里那杆秤有了定数。

第二步,他把圈出来的四位,再请到永丰号账房细谈。这一回,不是茶馆里东扯西拉,而是拿出新字号的合伙契书、账目章程、风险白纸黑字摊到桌上。小满对着钱掌柜、何老客等四位,把绸缎行当的行情——赚头、亏空、几年一回——讲了个透;又把"投了这银子,几年内抽不出来"的风险讲了个明。"各位东家,"小满最后说,"今儿不是茶馆里随口一句'愿意入伙',是把字画到契上,白纸黑字落定。哪一位觉得这风险受不住,现在走人,茶照喝、脸照见,绝不怪罪。"话音落下,四位东家低头翻契书,核对份额,没有一位打退堂鼓。半炷香后,红泥一印,各人画押,新字号便算立了下来。

事后小满回永丰号交差,郑老大难得笑了笑,没夸他别的,只说了一句:"记住,路演是请人来看;画押才是定下来的人。中间那一段,叫做'确认'。"小满挠挠头,把这话记到了小本子上。十六铺桥头那间茶馆里,又有新的意向东家在等着他了。

· · ·

原文定义

对于股权投资基金,募集工作进展到这一阶段,基金潜在投资者的范围进一步缩小,基石投资者等重要投资者将被逐步锁定,此时,投资者也可开启反向尽职调查工作。股权投资基金对投资者来说属于期限较长、流动性较弱、估值难度较大的资产类别,因此,投资者有天然动力去主动、系统、深入地了解基金管理人,特别是业绩、团队、投资流程等,这些将成为反向尽职调查的重点。通过反向尽职调查,基金投资者可对基金和基金管理人有相对较为充分的了解,有助于其完成投资决策。在基金管理人与投资者互相了解、深度互动的基础上,通过进一步的合格投资者认定、投资者适当性匹配等流程,管理人可逐步确认特定的基金投资者。

在这个阶段,基金管理人可能会向有明确投资意向的潜在投资者提供基金合同,与其洽谈并初步确定基金合同条款。

在投资者确认阶段,基金管理人须关注募集合规的多个关键事项,包括基金风险揭示、合格投资者确认、投资者适当性匹配等。

对应点

故事元素	概念对应
七位意向东家	路演后表过态的全部潜在投资者,范围已比路演前缩小
小满请吴主簿翻册验家底	合格投资者确认程序——核对资金实力与来源是否合规
借银凑份子的三位被剔除	投资者适当性匹配——资金来路不清、风险承受与产品不匹配者被排除
把合伙契书、风险条款摊到桌上	基金风险揭示——把投资风险、运营风险等白纸黑字讲透
红泥一印、各人画押	投资者最终确认——意向落定为正式承诺,锁定关键投资者
钱掌柜等四位"最终入号的人"	逐步确认的特定基金投资者,从"有意向"到"签字画押"的转变

来源

. . .

（四）基金费用

寓言故事 —— 《账房那本总账》

永丰镇码头边的永丰号开张第五年，郑老大终于动了合伙的念头。一个人出钱出力，难成大事；要是把镇上几位东家都拉进来，专做十六铺桥头那些新兴窑场的买卖，那才是正路。他在茶馆坐

了三天，把陈师傅、何老客、许先生、周先生这些老熟人约齐了。东家们愿意凑份子，可一谈到"钱归谁出、账谁来管"，茶馆里的声音就乱了。

郑老大回到商行，把账本往刘账房桌上一摊："老刘，我那些东家答应凑钱了，可是他们头一句话就是——管事的人一年得花多少，从哪里出，谁来出。你给我列个清爽的章程。"

刘账房翻了翻眼皮，没有立刻提笔。他先把东家们的来意理了一遍。永丰号将来的合伙生意里，有些钱是商行自己的开销——伙计的月钱、笔墨纸张、柜上的茶水、柜上的灯油。这些是郑老大自己挣来的管理活计钱，由郑老大从收到的管理费里出。可有些钱不一样，是这一桩合伙生意本身的花费：搭伙之前的请客送礼、找孙先生拟契纸的状师费、给库银所看账户的监管费、给周先生那一头小票号做账的看管费、年底请人查一查账的盘账费、为某个窑场打官司请讼师的费用、合伙到期散伙清账的花销——这些都得由合伙生意本身来担。

东家们七嘴八舌提了一个要求："账上的事不能糊涂，每一项都白纸黑字写明白。"刘账房点头答应。他把一支毛笔蘸饱了墨，在那张大宣纸上从头开始写——

第一笔，搭伙前的杂费，包括请人垫付的前期跑腿钱、契纸费、官府备案的规费。这些花费封个顶，超出部分由郑老大自己担。第二笔，凡是给投资窑场、买窑场、卖窑场发生的中介钱、状师钱、评估钱，一概由合伙生意出。第三笔，再单设一层小口袋，给将来再套一层小商号去投窑场用。第四笔，是要给郑老大的管事费，这是合伙生意里最大的一块。第五笔，是合伙生意日常的状师、查账、报税、估值这些常年开销。第六笔，是账册本身制作的纸墨钱和寄给东家们的路费。第七笔，是东家们开会议事、吵嘴决定的茶水和场地钱。第八笔，是官府按年收的规费和税钱。第九笔，是维持合伙生意合法存续的登记年费、柜上铺面的租钱。第十笔，是付给库银所和那家小票号的看管和监督费。第十一笔，是合伙生意跟别人打官司或者被人告上门的花销，连讼师钱一并算。第十二笔，是赔偿别人或者被人索赔的钱，和合伙生意的保险钱。第十三笔，是散伙清账的花销。第十四笔，他顿了一下笔，干脆写了一行："凡是没写在前头、但合伙生意确实花出去的钱，也归合伙生意担。"

郑老大看完点头："老刘，你这十四个口袋，把合伙生意从头到脚会花什么钱都装进去了。"东家们听了，也没人再追问"是不是漏了什么"。

接下来是关键的数字。刘账房伸出两根手指头："管理费怎么算、什么时候给，咱得在契纸上订死。一年给多少，按什么基数算，是按认缴的本子算还是按真金白银进账的算，是按年头收还是按半年收，都得写在契纸上。这块钱是合伙生意给郑老大的酬劳，是所有花费里最大的一块。"

郑老大正要点头答应，东家们里有一位姓周的先生开口了："我听说别的合伙，管理费都封个顶，超出部分管事的人自己担。"刘账房听了也不慌，提笔在契纸上又添了一笔："好，那咱就写清楚——管理费的上限是多少、东家们愿意摊多少、超出部分谁担。"

契纸拟完，刘账房把它和那张大宣纸一并交给孙先生过目。孙先生戴上老花镜，一行一行看完，点头道："契上白纸黑字，永丰号这回做事算周全。"他又补了一句："依律而论，东家们和管理人之间谈得越细，日后争议越少。"

郑老大起身送客，东家们鱼贯而出。走到门口时，何老客回头问了一句："那咱这桩合伙，每年到底要花多少？"刘账房没接话，只把那张大宣纸展开来——十四个口袋，一条一款，清清楚楚

。

镇口的铜锣敲过三声。永丰号的商行里，刘账房把那本总账合上，对郑老大说："账上可没小事。今日这张纸，就是往后合伙的命根子。"

· · ·

原文定义

> 基金合同通常会详细列举应由基金承担的费用，以区分于基金管理人以其收取的管理费自行承担的费用。除支付给基金管理人的管理费以外，基金费用一般包含筹建费、募集专用账户募集监督费用、托管费、审计费、因项目投资及退出而发生的费用、会议费用、受偿人士费用（与免责保证条款相关）、解散清算相关费用、为基金利益提起的诉讼仲裁费用等。基金合同通常会对基金费用的范围进行明确约定。管理费是基金管理人收取的固定报酬，是基金费用的主要部分，主要用于覆盖其管理和运营基金的成本和开支，例如员工薪酬、差旅、办公场所等。基金合同通常会明确约定管理费的计算基数、费率水平以及支付周期等。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大召集东家们谈合伙	基金合同由基金管理人与基金投资者商业谈判后签订
郑老大自己花的钱（伙计月钱、笔墨茶水）	基金管理人以其收取的管理费自行承担的费用，不列入基金费用
搭伙前的杂费、契纸费、官府备案费	筹建费
给库银所看账户的监督费	募集专用账户募集监督费用
给小票号做账的看管费	托管费
年底请人查账的盘账费	审计费
为某个窑场打官司请讼师的费用	因项目投资及退出而发生的费用、为基金利益提起的诉讼仲裁费用
给郑老大的管事费这一最大块	管理费——基金费用的主要部分，基金管理人的固定报酬
刘账房把管理费怎么算、什么时候给写清楚	管理费的计算基数、费率水平以及支付周期
刘账房写下十四个口袋的清单	基金合同对基金费用范围的明确约定
"凡是没写在前头、但合伙生意确实花出去的钱也归合伙生意担"	兜底条款，覆盖未明确列出的费用

来源：科目三 · 第四章 募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · （四）基金费用

· · ·

寓言 09-（二）中国股权投资基金投资者的主要类型

寓言故事 —— 《镇上七路人马》

那年开春，永丰号大掌柜郑老大在十六铺桥头茶馆摆了一桌茶，请的是陈师傅。说是要新立一支做买卖的本钱，自己出一半，剩下的要在镇上找。

陈师傅端着茶碗，慢悠悠说："这事我听桥头老王说过——他那位远亲在洋行做了一辈子，回来时讲了一段洋人的做法。洋人那头，掏钱的东家来路可不一样。什么养老的、大学的大家族、几家老牌大商号、几间票号钱庄、再加上几个家底厚实的阔佬。听说人家那几路东家，掏出来的银子撑得起半条江面。"

郑老大皱了皱眉："洋人的法子咱学不全。我得先看看咱们永丰镇上有几路人愿意掏钱。"

陈师傅竖起筷子，掰着指头数了起来。

头一路，是"母"的母。这一路人自己不直接开铺子，而是把银子散给各处本钱，让他们去投。镇上几家老钱庄惯常这么做，挑人挑得仔细，退路也想得周全。

第二路，最显眼——那是镇公所吴主簿引来的。说是县里要换个法子，把原本靠卖地皮换来的钱拢一拢，专设一支本钱，"市场化"运作，名义上还是吴主簿他们管着，实则投出去的方向得听县里话：什么新巧手艺、什么新行当，县里指哪儿就往哪儿去。这两年这样的"县里字号"冒出来不少，已成了镇上掏钱的大头。

第三路，是陈师傅自己跑了一趟城里的"养老库房"。听说那边手头银子多得堆成山，可规矩卡得死，眼下只肯拨出一小股投到这种买卖本钱里头。吴主簿私下叹了口气："等往后政策松一松，这路人才是真正的大江。"

第四路，要数"周先生"那样的票号掌柜了。这一路人原本管的是别人的银子，前两年"刚兑付"那套把戏被叫停之后，票号自己也愁着找出路。倒是保险那几家，身子骨长，配的银子本来就该长长久久放着，正好往这种本钱里搁一些。

第五路，最是生力军——镇上几家做实业的厂子。陈师傅说："永丰镇那几家纺纱的、烧窑的、做酱的，最近都在打听这事。他们掏钱不光图个回报，更想顺道把上下游的同行收一收。哪家门路宽、哪边灶台稳，他们都门儿清，掏起钱来比票号还利落。"

第六路，是几位攒下家底的老客。他们原本把钱埋在米仓底，如今听说有这事，也愿意抽出一些来，跟着正经掌柜走一走。

第七路人马，最远也最生。陈师傅提起一位"何老客"——在洋行做买办，识得外头几个洋字号。这些外头来的银子得绕一道"铺"才能进来，名堂繁琐，但架不住人家手头是真有银子。

郑老大听完，把茶碗往桌上一搁，闷声道："洋人的路数靠的是养老、靠的是大学、靠的是几张老票号。咱们永丰镇上的路数，靠的是县里、靠的是几家大厂子、靠的是那几个老客——还有那几位绕着弯进来的外人。路数不一样，掏钱的靠山也不一样。我那本钱，是得从这几路里挑。"

陈师傅一乐："你这就叫——知道银钱打哪儿来，账才好做。"

· · ·

原文定义

中国股权投资基金的募集对象则涵盖母基金、政府投资基金、社会保障基金、企业年金、金融机构、产业资本、个人投资者以及境外投资者等。

1. 母基金：股权投资母基金的核心投资策略是将募集到的资金投向多个不同的股权投资基金。
2. 政府投资基金：政府投资基金是由政府设立并按市场化方式运作的基金，其以投资于股权投资基金为主要策略，形成了一种特殊的母基金。政府设立基金，通过股权投资的方式，引导社会资本投向战略性新兴产业……已经成为我国股权投资基金领域最主要的出资来源之一。
3. 社会保障基金和企业年金：全国社会保障基金是中国最大的养老基金……目前，社会保障基金投资于股权投资基金的总金额并不高、占总体可投资比例亦较低。
4. 金融机构：在我国，保险公司、商业银行、金融资产投资公司、证券公司、基金子公司等金融机构是股权投资基金市场中的重要投资者。
5. 产业资本：产业资本是我国股权投资基金的重要资金来源……其特别强调通过股权投资实现战略协同和产业链整合。
6. 个人投资者：高净值个人投资者对股权投资基金的兴趣日益增长。
7. 境外投资者：境外投资者主要通过合格境外有限合伙人（QFLP）试点渠道投资于中国境内的股权投资基金。

对应点

故事元素	概念对应
头一路"母"的母	母基金：自己不直接投项目，把银子散给各处本钱
第二路镇公所吴主簿引来的县里字号	政府投资基金：由政府设立、市场化运作，已成为最主要出资来源之一
第三路城里"养老库房"	社会保障基金：手头体量极大但目前投入比例较低，未来有望大幅增长
第四路"周先生"票号与保险那几家	金融机构：在资管行业去通道、去杠杆的背景下，保险公司尤为合适
第五路镇上纺纱烧窑做酱的厂子	产业资本：掏钱不光图回报，更在意上下游整合与战略协同
第六路几位攒下家底的老客	个人投资者：高净值个人的兴趣日益增长，偏好长期稳定回报
第七路"何老客"引来的外头字号	境外投资者：通过 QFLP 试点渠道投资境内股权投资基金
陈师傅先讲洋人路数再做对比	国内投资者结构与国外的差异：国内政府背景与产业资本主导
郑老大最后说"路数不一样，掏钱的靠山也不一样"	中国股权投资市场的资金来源结构以政府引导和产业资本为突出特色

** 来源**

1. 业务工作重点

寓言故事 —— 《小满的二次上门》

小满从上海回到永丰镇已经半年，跟着大掌柜郑老大跑募资，脚步越来越熟。九月中旬这趟，他和郑老大原本约了城西沈老板谈一笔棉花行的入股。可头一天傍晚，沈老板忽然托人捎了口信，说手头另有安排，让把日子再往后挪一挪。

郑老大坐在永丰号后院的藤椅上，听完只是点头，并不意外。他端起茶盏慢慢吹了吹，对小满说："你也别空着，明日先去城东傅先生那一趟。傅先生上回只说'再看看'，可这回不一样——他托人问我，咱们这桩事是不是已经有人认头了。我看他是想动手，又还在掂量。这种人，掂量的时候最讲规矩，他要看咱们是不是把事情做踏实了。"

小满有点犯难。他前阵子上门那次，话说到一半就被傅先生一句"容我再琢磨琢磨"挡了回来。这回再去，兜里要是没点新东西，怕还是被一句客客气气的话打发掉。可若真把底牌都摊开，万一傅先生最后不入伙，反倒把消息传了出去。十六铺桥头那点风声，他跑半年募资已经听惯了——镇上但凡有点银子的主儿，谁和谁走动、谁答应过什么，三天就能传到陈师傅耳朵里。

小满便去问郑老大："师傅，我去傅先生那一趟，是接着上回的话讲，还是把咱们和沈老板那边的进展也透一透？傅先生若问起，关键条款又该讲到哪一层？"

郑老大放下茶盏，慢慢说道："这一回和上回不一样。上回他还在'看看'的阶段，说的都是愿景，认不认都不打紧。这一回他自己掂量着要动了，他心里真正惦记的事，是咱们永丰号这家底子经不经得起翻、这桩事经不经得起旁人盘问。你去他那一趟，第一件要做的事，是让他看咱们的账、看咱们的家底、看咱们的人，敞亮敞亮地让他挑。他若真要进这桩事，他得自己说服自己。"

小满听出了门道。前几次上门讲的是"这桩生意有多好"，这回要讲的是"这桩生意凭什么叫你信"。这两件事看着相近，做起来完全是两套章法。前者是卖货，后者是请人过堂。

第二天清早，小满便让刘账房把永丰号近三年的进出账抄了一份，拣那不涉旁人机密的部分归拢成册。他又把孙先生请来，两人对着前几轮商定的条款逐条过了一遍，把那些可以先告诉傅先生的、那些要等最后定盘才能说的，一笔一笔分开。临出门前，郑老大又叫住他，从柜里取出一份草拟的入股字据，递过去说："这一份你带去。傅先生若是问起条款大体怎么个模样，你就照这份讲；他若还要细处，你就说'咱们当面再对'。别先急着让他落字，也别先把最里头那一层亮出来。"

小满到傅先生宅上时，傅先生正坐在厅里看账簿。寒暄过后，傅先生开门见山："小满师傅，我上回说过再看看。这回请你来，还是有几桩事要问。头一桩，永丰号这几年自家的进项如何，我心里没底。第二桩，那几位已经点头的东家，又是哪几位。第三桩，咱们日后若真合在一处，账怎么分、活怎么干、谁说了算，得有个说法。"

小满没有急着答。他先把刘账房归拢的那份册子放到桌上，再把孙先生帮着看过的那份入股字据的草样摊开。他对傅先生讲："傅先生问的这三桩事，正好也是我们这阵子想请您一道看的。家底在这本账上，您先翻。条款在这份草样上，我今天带来的只是大模样，最里头那一层，等您把前

两桩看明白了，咱们再一条一条对。至于已经点头的东家，这几日不方便一一报名字，但我能告诉您的是，这桩事是敞着做的，不是咱们一家说了算。"

傅先生没说话，低头翻账。厅里安静了小半个时辰，他才抬起头来，问了几个数字上头的小疑问。刘账房事先预判过的几处，都对得上。傅先生把那本账合上，点了点头说："册子我留下细看，字据的草样我也带回去琢磨。后头怎么谈，咱们过几日再说。"

小满从傅先生宅里出来时，日头已经偏西。他没有拿到一个"成"字，也没有被一句"再看看"挡回来。这一回，傅先生既没立刻点头，也没立刻推门，双方反倒把一桩原本悬在半空的事，往下推进了一寸。

回永丰号的路上，小满慢慢把这一天的事从头到尾理了一遍：傅先生上回还在挑货，这回已经开始盘家底；上回是永丰号讲，这回是傅先生自己翻；上回谈的是"要不要"，这回谈的是"怎么合"。阶段不同，做的活计也跟着换了。

他心里头忽然有了一个分界：前头那几回上门，是把意向的人请到桌边来；这一回上门，是把已经坐到了桌边的人，一桩一桩认清楚。认清楚了，才好往下谈落字的事。

· · ·

原文定义

> 对于股权投资基金，募集工作进展到这一阶段，基金潜在投资者的范围进一步缩小，基石投资者等重要投资者将被逐步锁定，此时，投资者也可开启反向尽职调查工作。股权投资基金对投资者来说属于期限较长、流动性较弱、估值难度较大的资产类别，因此，投资者有天然动力去主动、系统、深入地了解基金管理人，特别是业绩、团队、投资流程等，这些将成为反向尽职调查的重点。通过反向尽职调查，基金投资者可对基金和基金管理人有相对较为充分的了解，有助于其完成投资决策。在基金管理人与投资者互相了解、深度互动的基础上，通过进一步的合格投资者认定、投资者适当性匹配等流程，管理人可逐步确认特定的基金投资者。
>
> 在这个阶段，基金管理人可能会向有明确投资意向的潜在投资者提供基金合同，与其洽谈并初步确定基金合同条款。

对应点

故事元素	概念对应
小满前几次上门被"再看看"挡回	投资者范围仍宽，意向尚未锁定的阶段特征
傅先生托人探口风"是不是已经有人认头"	重要投资者从泛泛了解转入主动确认
郑老大让小满先带账册与家底去	投资者开启反向尽职调查，需主动了解管理人的业绩、团队、流程
傅先生当场翻账小半个时辰	反向尽职调查中基金管理人须接受投资者系统性审视
草拟的入股字据按"大模样"摊开	向有明确意向的投资者提供基金合同，初步确定条款

沈老板等已点头的东家名字不便一一报	阶段推进，潜在投资者范围进一步缩小、基石投资者逐步锁定
小满事后区分"请人上桌"与"在桌前认人"	业务工作重点从开发意向转向逐家确认投资者的阶段切换

来源

...

1. 基金费用

寓言故事 —— 《十六项银钱》

那年开春，永丰号要牵头做一桩合伙生意。郑老大把镇上的东家们都请到十六铺桥头茶馆，商量合伙契约的事。众人刚落座，便推举了一个人出来讲明合伙的开销——这人就是永丰号的刘账房。

刘账房不慌不忙地翻开他的蓝皮账本，先把调子定了下来："各位东家，合伙的账目要清清楚楚。咱们先把每年合伙账上该担的银钱，一项一项列明，免得日后东家们看着账本说'这钱怎么花的'。"

话音刚落，坐在角落的钱二爷便插嘴："刘账房，您倒是说说，合伙里头到底有哪些银钱要担？"

刘账房抬眼扫了众人一圈，慢慢竖起一根指头："头一项，是合伙开张前就花出去的银钱——譬如东家们还没签契，先得请孙先生来写文书，请镇公所的吴主簿来备案登记，请人代垫前期的车马、饭食、抄写、印章。这一笔账叫筹建费。这笔钱得有个上限，写在契里。多出来的，由我东家郑老大自己担。"

他伸出了第二根指头："第二项，合伙里头每做一笔买卖，要请人查账、估价、请中人作保；钱放在票号里转进转出也有花销；甚至为了投一桩生意，要先搭个壳子出去，这壳子的银钱也算在合伙账上。"

第三根、第四根……刘账房一根一根地数下去，语速不快，每一项都说得明明白白：每年给账房、给写字的先生、给盘货的师傅的工钱，是合伙的日常花销；做年终账册、印好送给东家们看的，是报告钱；东家们一年到头开会商议、决策的茶钱饭钱，是会议钱；官府收的税、收的规费，是税钱；每年给商号登记的牌照钱、给库房交租的租金，是维持钱；东家们把钱放到监督账户上、交给周先生票号看管，这两笔监督费和保管费也得担。

他数到第十一根时，屋里安静了下来。刘账房顿了顿说："再有，便是打官司的钱。合伙若与外人起了纠纷，要请孙先生出堂，要递状子，要打官司仲裁，这一笔笔都由合伙担。还有给受补偿的那几位先生的补偿钱、保险钱。"

"最末一项，"刘账房合上账本，"合伙散伙、清账、注销，也要花一笔钱。契里没写明的花销，但只要和合伙的事务沾边，也一并担下来。"

钱二爷听得直拍大腿："那每年给郑老大的那份工钱呢？"

刘账房笑了一笑："那份工钱算另一头，是郑老大牵头操持合伙的固定报酬。等契里另一节细细再讲。"

郑老大坐在主位，一直没插话，等刘账房说完才慢慢点头："账上说话。咱们这十六项银钱，就照这个底子写进契里。"

东家们这才松了口气。茶馆外春光正好，永丰号的新合伙，账目就这样一项一项摆到了台面上。

· · ·

原文定义

> 基金合同通常会详细列举应由基金承担的费用，以区分于基金管理人以其收取的管理费自行承担的费用。
>
> 除支付给基金管理人的管理费以外，基金费用一般包含筹建费、募集专用账户募集监督费用、托管费、审计费、因项目投资及退出而发生的费用、会议费用、受偿人士费用（与免责保证条款相关）、解散清算相关费用、为基金利益提起的诉讼仲裁费用等。基金合同通常会对基金费用的范围进行明确约定。实务中，一些投资者可能会要求在基金合同或其他相关法律文件中设定基金费用总额或特定费用项目的最高金额或比例限制。

对应点

故事元素	概念对应
合伙开张前请人写文书、备案登记、代垫差旅	筹建费（开办费上限，超出由普通合伙人承担）
合伙做买卖请人查账估价、搭投资壳子的花销	因项目投资及退出而发生的费用
每年给账房、盘货师傅的工钱	日常运营管理的法律、会计、审计、税务等第三方顾问费用
印账册送给东家看的纸张钱	财务报表及报告的制作、印刷、发送成本
东家们开会商议的茶钱饭钱	合伙人会议、投资决策委员会等会议费用
官府收的税与规费	政府部门的税费及其他费用
给商号登记的牌照钱、库房租金	维持合法存续的登记、备案、年检及经营场所租赁费
给监督账户与周先生票号的两笔费用	募集结算资金专用账户监督费用与托管费
合伙与外人打官司请孙先生出堂的费用	为基金利益提起的诉讼仲裁费用
给受补偿方的补偿与保险费	受偿人士费用（与免责保证条款相关）
合伙散伙清账注销的花费	解散清算相关费用
契里没写明但与合伙事务沾边的花销	其他与合伙业务运营有关的费用

来源

· · ·

1. 母基金

寓言故事 —— 《桥头账与三只笼》

陈师傅在十六铺桥头茶馆里泡了一壶雨前茶，正望着河面发呆，郑老大从东街拐进来，脚步比平日沉。

郑老大一坐下就叹口气："陈师傅，这两年永丰号攒下的银子越来越多，我倒想替它们找个好去处。洋行那边有门路，我也想学人家做'东家'——出银子让别人去开店，自己坐着收账。可我不懂行啊，万一挑错了人，钱打了水漂，连个响都听不见。"

陈师傅给他添了杯茶，笑了笑："你问得正是时候。这事我听桥头老王说过——他说啊，这两三年镇公所出了个新花样，叫'上头放鱼'。"

郑老大皱眉："上头放鱼？"

"镇公所把库银拢成一大池子，交给几个他们信得过的'大掌柜'去管。"陈师傅用筷子蘸茶水在桌面上画了几道线，"这大掌柜呢，自己不出海，只挑船。哪几条船稳、哪几个舵手老练、哪片水域鱼多，他替上头看着。"

郑老大眼前一亮："这是替我分忧啊！我若把银子交给这样的大掌柜，他再分到各条船上去，我便不用亲自去认每一条船。"

陈师傅点点头，又摇了摇头："你别急。这里头有三只笼，装的规矩不同。"

他竖起一根手指："第一只笼，是镇公所自己的笼子。这笼里的银子，是上头一文一文攒下来的国库钱、卖地钱，由吴主簿那帮人登记在册。他们交给信得过的'大掌柜'去挑船，专挑那些肯去远海、肯去深水的——比如新兴产业，比如科技创新的小船。挑中了船，还要看那船老大肯不肯把大掌柜投的银子也照规矩花，是不是真把船开到远海去了。这就是规矩最严的一只笼。"

郑老大低声："这笼里的银子最多。"

"是。"陈师傅点头，"上头攥着最多的银钱，所以最有底气当那个'大掌柜'。整个永丰镇的大小船行，这两年多多少少都从这只笼里分到过鱼饵。所以你说要学'东家'，第一要学的，就是上头自己当东家的法子。"

他再竖一根手指："第二只笼，是几个大国字号的老船东自己攒的。永丰号算一个，南街的'永泰祥'也算一个。我们这几家老字号的银子厚、招牌硬，可谁也不敢把鸡蛋放一只篮子里。于是大伙儿凑一处，挑几个信得过的船老大去投。这笼子没镇公所的那么多规矩，但挑船的眼力不能少——这可是实打实自己的银子，赔了没人替你兜着。"

他又竖起第三根手指："第三只笼，最自由，也最难。是从外头来的商帮——沿海几个大商埠的几家'老字号'，自己有眼光、有门路，专程跑到永丰镇来找船投。他们带银子、带眼光、带人脉，可他们挑船挑得最精，恨不得把每条船的舵板都翻过来看一看。"

郑老大沉吟半晌："那我自己手里的几万两……"

"你那几万两，自己个儿挑船挑不准。"陈师傅笑了一声，"你得先把银子交给第一只笼里'上头信得过的那个大掌柜'，让他替你挑几条船——他手下管着几百条船的进出，眼光比你好得多。这

就是'母'字头的妙处。"

郑老大恍然："母钱生出子船，子船再下海。"

"可你也别只图省事。"陈师傅收敛笑意，认真起来，"这两年大掌柜手里的船越来越满，能下的好船位也越来越紧。前年有位大掌柜嫌光靠挑船来钱慢，自己跳下海去摸鱼——这就是'直投'。还有几位干脆跟在别人船后头分一杯羹，叫'跟投'。更有几位连别人半路要下船的旧船票都收下来接盘。这几桩事啊，说到底都是大掌柜在替自己找新出路。"

"你呢，就老老实实把银子递给大掌柜，他爱怎么挑怎么挑——他赔了有上头兜底，你赔了可没人兜。"

郑老大端起那杯茶一饮而尽："成。我这就去找吴主簿，先看看他那只笼子里挂着哪几个大掌柜的名号。"

陈师傅望着他走远的背影，把桌面上那几道茶水画的线慢慢擦掉，嘟囔了一句："上头放鱼，大掌柜挑船，小东家分鱼——这永丰镇的水，越来越深喽。"

· · ·

原文定义

1. 母基金

股权投资母基金的核心投资策略是将募集到的资金投向多个不同的股权投资基金。近年来，母基金在项目直投和跟投方面的趋势不断增强，提升了其在项目选择和资源配置中的影响力及市场竞争力。同时，面对行业普遍的退出压力，母基金也在积极探索投资基金二手份额等投资策略，以提高资本的流动性和退出效率。母基金通过多元化的投资方式，实现了投资组合的多样性和分散性，降低了投资的整体风险，不仅帮助其投资者获得稳定收益，也为市场提供长期、专业的资金来源。

母基金注重投资的灵活性和多样性，力求在风险可控的前提下，实现资本的有效配置和增值。

2. 政府投资基金

政府投资基金是由政府设立并按市场化方式运作的基金，其以投资于股权投资基金为主要策略，形成了一种特殊的母基金。政府设立基金，通过股权投资的方式，引导社会资本投向战略性新兴产业，支持科技创新，推动经济转型升级。地方政府投资基金的设立，是地方政府财政收入模式由传统的依赖于土地财政向更加多元化的财政收入模式转变的一部分。近年来，随着国家和地方各级政府积极推动，政府投资基金的数量和规模显著增长，已经成为我国股权投资基金领域最主要的出资来源之一。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所把库银拢成池子，交给信得过的"大掌柜"挑船	政府投资基金作为"特殊的母基金"，以投资股权投资基金为主要策略
吴主簿登册登记，专挑远海、深水的小船	政府引导基金投向战略性新兴产业、科技创新领域的政策导向
第一只笼规矩最严，银子最多	政府投资基金已成为我国股权投资基金领域最主要的出资来源之一
几家老字号凑在一起挑船	国企央企等大机构主导的市场化母基金
外头商帮带银子、带眼光来挑船	市场化母基金的多元化参与主体
大掌柜嫌来钱慢，自己跳下海摸鱼	母基金的"项目直投"趋势
跟在别人船后头分一杯羹	母基金的"跟投"趋势
把别人半路要下船的旧船票接盘	母基金"投资基金二手份额"的退出策略
郑老大把银子递给大掌柜，自己不必亲自挑船	母基金"投向多个不同股权投资基金"的核心策略
陈师傅说"他赔了有上头兜底"	母基金通过分散投资降低整体风险

来源：科目三 · 第四章第二节 · 1. 母基金

· · ·

2. 合规重点事项

寓言故事 —— 《认股前的最后一道关》

永丰号的郑老大这回要做一桩新买卖——在镇上牵头凑一份"永丰合股号"，把几家想一起做生意的钱拢起来，投到十六铺桥头新开的窑场去。前前后后忙了两个月：先是挨家挨户拜访潜在出资人，又在茶馆摆了好几场"路演"，陈师傅帮忙张罗，每场都来了不少看热闹的乡邻。

到第三个月头上，意向书签了的已经有八家。郑老大坐在账房里，对着刘账房扳指头一算，凑得齐了，便想着赶紧把正式契约发下去，把银钱拢过来。

他正要动笔，吴主簿不紧不慢从门口踱了进来。

"郑东家，热闹是热闹，可有几步您还没走呢。"

郑老大抬头看是吴主簿，连忙起身让座："吴先生您坐，我这不是正要把契约发出去——"

吴主簿不接话，先把那一摞意向书翻了翻，又抬头看他："您打算让哪家来当这合股号的出资人，您心里可有数？"

郑老大张口就来："签了意向书的八家呀。"

"那八家里头，有几家的家底，您真摸清了？"

郑老大怔了怔。

吴主簿这才慢条斯理地说下去——"您先别急。意向归意向，这第三道关最讲究三件事。"

"头一件，'这钱是谁的'，得当面再问清楚。家底多少、钱打哪儿来、是不是替别人代持、是不是拿日常嚼裹的本钱来博一把……这些都得出资人自己一笔一笔说清楚，按上手印。您得让对方明白：进得来容易，将来想抽身，那可就难了。"

"第二件，'这钱往后要担什么险'，得让对方听明白、签明白。投到窑场，砖头烧得出来还是烧得出来多少，那都是后话；但中间能不能把钱抽走、能不能说退就退、赔了血本无归的可能有多少——这些丑话，得讲在前面，落在纸上，让对方亲笔画押。"

"第三件，'这份买卖合不合对方的胃口'，得对一对。对方家里是开米铺的，平日里只做小本生意图个稳当，您却想拉他一道去博一个五年八年的窑场——这合适不合适，您得当面说清楚，让对方回去想两天，再回头给您个准话。"

郑老大越听眉头越紧："那若是里头有几家，银子来路不甚分明，或者家底撑不住认股数目的——"

"那就得让对方补说明、补凭据。"吴主簿接上话，"尤其是那种——买卖里头涉及的分利层次多、玩法复杂，或者您这合股号背后的东家近来刚换了人、还没在镇公所过明路——那更得拿出一张白纸黑字的'特别提单'，把里头弯弯绕绕说个透，让对方画了押才算数。"

"还有一样，"吴主簿声音略沉了沉，"若是这一份钱，全押到一座窑、一桩买卖上，没做散投的——那更得把这座窑的底细、里头怎么算账、赔了怎么掰扯、退伙怎么退，写在单子上让对方按手印。"

郑老大把茶碗往桌上一搁，长长吐了口气："原以为意向书签了就齐了，没想到还有这一道一道的关。"

吴主簿端起茶，抿了一口："郑东家，前头两道关——'谁有资格卖'、'讲给谁听'——您都走得规规矩矩。这第三道关，'究竟谁进来、进来担什么、担得起担不起'，反而是出钱的人跟自己心里要交代清楚的事。落笔前想三遍，不亏。"

郑老大在账房里坐到日头偏西，把八家出资人重新捋了一遍。果然发现其中两家——一个钱来路讲不清，一个家底撑不住认股数目——他提笔把那两家名字先圈了出来。

这一晚，永丰号的灯火亮到了三更。

· · ·

原文定义

在投资者确认阶段，基金管理人须关注募集合规的多个关键事项，包括基金风险揭示、合格投资者确认、投资者适当性匹配等。

关于基金风险揭示，基金管理人应当向投资者披露股权投资基金的投资风险、运营风险、流动性风险等风险情况，有下列情形之一的，基金管理人应当通过风险揭示书向投资者进行特别提示：（一）基金存在分级安排或者其他复杂结构，或者涉及重大无先例事项；（二）基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更，尚未在中国证券投资基金业协会完成变更手续；（三）其他重大投资风险或者利益冲突风险。

基金投向单一标的、未进行组合投资的，基金管理人应当特别提示风险，对投资标的的基本情况、投资架构、因未进行组合投资而可能受到的损失、纠纷解决机制等进行书面揭示，并由投资者签署确认。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿登门提醒郑老大别急着发契约	投资者确认阶段是募资流程中"出银子的关"，合规重点与前两阶段（筹备/路演）不同
"这钱是谁的"——让对方当面说清家底与钱来路，并按手印	合格投资者确认：核对出资人资质与资金来源真实
"这钱往后要担什么险"——赔赚可能、抽身难易、丑话讲在纸上、画押	基金风险揭示：投资风险、运营风险、流动性风险等充分披露
"这买卖合不合对方胃口"——稳当人家去博长线窑场，得说清楚并让对方回家想想	投资者适当性匹配：产品风险与投资者承受能力相符
"玩法层次多、背后东家刚换人没在镇公所过明路"——要另出"特别提单"	分级安排/复杂结构、控股股东变更等特别风险提示情形
"全押到一座窑上"——要单出底细、算账、赔损、纠纷书面揭示并由对方画押	单一标的特别风险揭示：标的详情、投资架构、损失、纠纷解决机制
郑老大连夜把两家"钱来路不清/家底撑不住"的出资人圈出来	落实合规后筛除不合格投资者，闭环完成投资者确认

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 ·「（三）投资者确认 — 2. 合规重点事项」

· · ·

2. 管理费

寓言故事 —— 《永丰号的养家钱》

永丰镇的春日清晨，永丰号后院的账房亮着油灯。刘账房面前摊着一本厚厚的大账册，墨迹未干的算盘珠子散在砚台边上。他揉了揉眉心，把一张纸条压在镇纸上——那是昨夜郑老大交代下来的事。

原来，永丰号新接了一桩大生意。几位东家凑了一笔本钱，合计三百两银子，交给永丰号来打理。银两入了号里的金库，账上要立新账。可钱不能白放着，得派出去进货、跑船、收账。这一切差事，都得有人盯着。这事本该周先生管的，周先生告了病假，便落在了刘账房身上。

刘账房心里犯难。他盘算了一夜：东家们出了三百两银子，是要分红利的。可号里管事的、跑腿的、算账的、抄写的，连他自己算上，少说也有五六个兄弟要吃饭。差旅要花钱，笔墨纸张要花

钱，库房钥匙挂在谁脖子上也都要算份辛苦钱。这笔开销不提前说清楚，到了年终结账，东家们看见本金少了一截，定要拍桌子。

他正愁着，郑老大推门进来了。郑老大是永丰号大掌柜，往太师椅上一坐，端起茶碗吹了吹茶叶。"东家们今早来过一封口信，"郑老大慢条斯理地说，"他们想看看，咱们号里这摊人马的嚼用，到底该怎么算。"

刘账房当即把心里的账摊了出来。"依我看，"他拨了两下算盘，"这开销该从那笔本钱里出，按年头算，每年抽一笔定数，叫大伙心里都有个底。东家们出三百两，咱们按规矩抽，几年下来，号里兄弟的吃穿用度都有着落。东家们也不用担心账上乱花——白纸黑字写清楚，付多少、怎么付、何时付，全定在合同里。"

郑老大点了点头："你算个准数来。"

刘账房提笔，笔尖悬在纸上又顿住了。他抬眼看郑老大："这数难定。抽得多了，东家们肉疼，说咱们吃相难看；抽得少了，兄弟们挨饿，差事也没人跑。东家们和咱们号里，本就是两头博弈。"

郑老大没有接话，只把茶碗往桌上一搁，起身走了。

刘账房独自坐了一上午。午后，镇上几个东家联袂登门。为首的东家姓王，是个精明的布商，进门就把一沓算盘拍在桌上："刘账房，咱们本金交到你号里，账上怎么算，你今儿得给个说法。"

刘账房请众人坐下，一五一十把算盘珠子拨响。他说了三条：第一，这笔开销有名字，叫"养家钱"，专门给号里管事的人发工钱、付差旅、租铺面；第二，这笔钱的算法，事先要写进合同，按本钱多少算比例、按年头定时付；第三，定多少合适，东家们和号里得坐下来谈，谈妥了落笔为凭。

王东家皱眉："那到底抽多少？"刘账房不慌不忙："合同里写。"

王东家追问："一年一付？半年一付？"刘账房答："合同里写。"

旁边一位李东家急了："刘账房，你这‘合同里写’三字能挡多少事？我出的是真金白银！"

刘账房这时反倒笑了。他把算盘一推，从抽屉里取出一份早就拟好的文稿——他与郑老大、孙先生昨夜已商定过框架。"各位东家，"他平静地说，"这不是我一人定的规矩。咱们永丰号替人打理钱财，管事的人要吃饭、要跑腿、要付房租，这些都得有出处。从本钱里拿出一笔固定的钱，按年头、按比例付给号里——这就是养家钱的算法。这笔钱的多少，是东家们和号里谈出来的，谈多少是多少，账上分毫可见。"

王东家看完文稿，眉头渐渐舒展。李东家也点了点头："这样明账好，总比糊涂账强。"

郑老大这时从后堂转出来，朝刘账房微微颔首。刘账房心领神会——这一场谈下来，养家钱的算法、比例、付法，都已经写进了新的合同里。东家们签了字，按下指印，揣着副本高高兴兴地走了。

刘账房收拾茶碗时，对郑老大轻声说："这事能成，全靠账上说话。"郑老大难得笑了一下："养家钱的事，记在合同里，就是规矩。"

后院的油灯又亮了一夜。刘账房翻开新账册，提笔写下第一行：永丰号新立，本金三百两，养家钱按年支付，比例若干，载明合同云云。他写完，吹干墨迹，搁下笔，独自在灯下会心一笑。

· · ·

原文定义

> 管理费是基金管理人收取的固定报酬，是基金费用的主要部分，主要用于覆盖其管理和运营基金的成本和开支，例如员工薪酬、差旅、办公场所等。基金合同通常会明确约定管理费的计算基数、费率水平以及支付周期等。作为基金合同的关键商业条款之一，管理费的设定通常体现了基金管理人与基金投资者博弈的结果。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号替东家们打理三百两本钱	基金管理人受托管理基金资产
号里管事、跑腿、算账、抄写五六个兄弟的吃穿用度	管理费用于覆盖员工薪酬、差旅、办公等运营成本
刘账房说"按年头抽一笔定数"	管理费按年/按比例定期支付的设定
合同里写明养家钱的算法、比例、付法	基金合同明确约定管理费的计算基数、费率水平与支付周期
刘账房与王东家、李东家讨价还价	管理费设定体现基金管理人与基金投资者之间的商业博弈
郑老大点头认可、签字画押	商业谈判结果以合同条款形式落定
刘账房在账册上写下"养家钱"条目	管理费是基金费用的主要部分，账上单列

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 2. 管理费

· · ·

2. 政府投资基金

寓言故事 —— 《劝业字号》

永丰镇南街口的郑老大这几天心里不太踏实。他盘算着把永丰号做大，可要在十六铺桥头开第二间分号，手里那点压箱底就紧得很了。这天清早，镇公所的吴主簿踩着青石板路，亲自登门。郑老大忙让刘账房沏茶。

吴主簿坐下，把茶碗在桌上转了半圈，慢吞吞开口："东家莫怪我多嘴。这两年镇上卖地的钱一年比一年少，光靠那一进一出，账上不踏实。镇公所想换个法子，帮着把镇上几家有苗头的铺子再推一把。"

郑老大听着，没有接话。

吴主簿接着说："镇上打算设一个劝业字号，钱由公所出，账目清清楚楚，跟镇上那些商号一样按规矩走。这劝业字号不自己开铺子，只挑镇上几家做得稳、看得准的字号，把钱投进去，做个东边的合伙人。"

郑老大这才听出门道。他没急着应，先反问一句："那劝业字号投了钱，要分红不？"

吴主簿笑了，露出一口老派的端方："投了钱当然要见回头钱。赚了分红，亏了共担。但有一条——劝业字号投的铺子，得在镇上定的几桩正经行当里。"

郑老大心里咯噔一下："哪几桩？"

吴主簿扳着指头数："机器织布、新式茶栈、河运船坞，再就是早年间没人肯碰的蚕种育苗。投给镇上那些字号的钱，得有一部分落到这几桩事上。"

郑老大没立刻答应。十六铺桥头几间老字号，论本钱他最厚，论账目他最清。可吴主簿开的条件绑得紧——钱进了字号，不是想怎么花就怎么花，得有相当一笔落到那几桩新行当里。他转头看了一眼刘账房，刘账房低头拨算盘，半晌才冒出一句："落一两银子在那桩育苗上，三年未必有响动。"

可郑老大转念一想，劝业字号的钱是公所出的，进的是自家账上，分的是镇上头一份的利。更要紧的是，这笔钱若不接，十六铺桥头那几家等着开新号的老字号，哪家不是盯着？张家布庄、孙家船坞，眼下都缺这口粮。他若不接，旁人接了去，分号开起来，自家反倒被堵在前头。

想到这里郑老大端起茶碗，朝吴主簿一抬："主簿先生先回去。劝业字号章程定稿那日，烦请差人送来。"

吴主簿站起身，理了理袖口："章程不日便发。落笔前想三遍，东家一向稳当。"

三日后，劝业字号的章程摆在郑老大案头。吴主簿没有食言——规矩写得明白：账目季季清，每笔开支有据可查；所投的铺子里，落到那几桩新行当的钱不能少于三成；赚了按份分，亏了按份担；公所那边，五年一任，任期到了字号账目一五一十交镇议会过堂。

郑老大看完，对刘账房说："劝业字号的钱，我接。"

永丰号后来用那笔劝业字号投来的银子，在十六铺桥头开起了第二间分号，机器织布的梭子声从早响到晚。刘账房在账本上把每一笔拨到那几桩新行当的开支另起一行，记得清清楚楚。五年期满那天，吴主簿差人来收账，郑老大把账本原样奉上，分红一文不少。

消息传开，十六铺桥头几家老字号都坐不住了。张家布庄、孙家船坞，连一向不吭声的西街钱庄也托人来问：劝业字号下一回，还收不收新字号？

吴主簿在镇公所门口，正好碰见陈师傅端着茶壶路过。陈师傅问他："主簿先生，劝业字号这一招，桥头茶馆里都聊开了。这是要把镇上那些铺子都拢到一处？"

吴主簿摇摇头："拢到一处就错了。劝业字号是帮衬，不是收编。各家字号还是各家字号，只是公所把自家的一份钱，投到那些肯在新行当里下本钱的铺子里。赚了大家分，亏了大家担，账目摆在桌面上。"

陈师傅"嗐"了一声："主簿先生这话，桥头老王说过一个更短的——镇上的钱，投给镇上的好铺子。"

吴主簿难得笑了一下，没有接话，慢慢踱回镇公所去了。

· · ·

原文定义

政府投资基金是由政府设立并按市场化方式运作的基金，其以投资于股权投资基金为主要策略，形成了一种特殊的母基金。政府设立基金，通过股权投资的方式，引导社会资本投向战略性新兴产业，支持科技创新，推动经济转型升级。地方政府投资基金的设立，是地方政府财政收入模式由传统的依赖于土地财政向更加多元化的财政收入模式转变的一部分。政府投资基金高度重视资金的安全性，通过严格的风险控制机制来保障投资的稳健性和收益性。政府投资基金重视社会效益和政策导向，通常要求所投资的股权投资基金在特定产业领域（如国家战略性新兴产业）或特定投资阶段（如早期创业企业）的项目上投入一定规模或比例的资金。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所设的"劝业字号"	政府投资基金的化身
劝业字号只投铺子、不自己开铺子	政府基金作为"投资者"角色，投向其他基金/项目
镇公所出的钱、按规矩走、季季清账	由政府设立并按市场化方式运作
落到机器织布、茶栈、船坞、育苗的钱不能少于三成	要求所投基金在特定产业领域投入一定比例
赚了按份分、亏了按份担、五年一任交账	风险共担、收益共享、市场化退出
吴主簿自陈"靠卖地过活一年比一年紧"	地方政府财政收入模式由土地财政向多元化转变
郑老大接钱是为分号先开起来挡住张家孙家	引导社会资本投向战略性新兴产业，推动经济转型
陈师傅在桥头茶馆的转述	概念在行业中扩散传播的形象化体现

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · 2. 政府投资基金

· · ·

（四）基金合同签署

寓言故事 ——《永丰号画押》

秋分过后第三日，镇西永丰号的厅堂里擦得发亮。郑老大穿一身新做的灰布长衫，端坐在太师椅上，身侧立着刘账房。堂下八仙桌一字排开三张，每张桌上压着一摞白纸，纸边角齐齐整整，红泥印也磨好了。

今日，是永丰合伙字号正式立契的日子。

小满头天从上海跑回来，鞋上还沾着码头的黄土，他凑到郑老大耳边低声问："爹，咱这字号，章程上是不是还得再议一议？"郑老大没接话，只用下巴往东墙一抬。小满顺着看过去，墙上挂着一副对联，墨迹是孙先生亲笔的——"落笔前想三遍，立字后守十年"。上头还压着孙先生的手书状师招牌。

日头刚过辰时，孙先生提着青布书箱到了。他把书箱放在主桌上，慢慢打开，取出一卷厚厚的宣纸，又掏出一方随身的小铜印。刘账房递上茶，孙先生摆摆手，从袖里抽出半尺长的狼毫，蘸了蘸墨，先在第一页右上角写下"立契人"三个字。

厅里一下子静了。

郑老大开口道："孙先生，烦你把条款给大伙念一遍。"

孙先生点点头，把宣纸摊平，朗声念起来：合伙字号的名号、出资的份额、谁来管事、谁来管账、赚了怎么分、亏了怎么担、何时散伙、若有争讼该去哪里断。这五条他念得极慢，每念完一条，便抬头扫一眼堂下几位东家。

念到第三条时，坐在左侧的赵二叔忽然插嘴："管事这一条，我得再问一句——字号里的钱，是谁花？怎么花？谁说了算？"厅里一阵轻咳。

郑老大没动，刘账房在账本上记了个"问"字。

孙先生把狼毫搁下，抬眼看向赵二叔，温声道："依律而论，契上白纸黑字，钱由管事一支笔批，但每笔都得登账，每季给各位东家看一次流水。管事只管花，不管揣。揣银子的另有其人。"

赵二叔脸色稍缓，又问："若我看账看出毛病呢？"

孙先生答："契里另立一款——任一东家皆可发起查账，账上若查出违规，管事须自掏腰包补齐。"

堂下几位东家互相看了一眼，纷纷点头。

这一议就议到了午后。茶水换了三遍，墨也研干了两回。最后一条念完，孙先生抬头："若再无疑义，便请各位东家依次画押。"

赵二叔第一个站起来，走到主桌前，伸出手指在红泥印上重重一按，再稳稳落在自己名字下方。小满第二个上，他的手心全是汗，孙先生在旁轻声提醒："莫抖，落笔即定。"小满深吸一口气，按下了印。郑老大最后上前，他没看契纸，只看了孙先生一眼，点了点头，抬手落下。

厅里响起一片低低的笑声。

孙先生把契纸收好，又从书箱里取出一份薄薄的小册子，递给郑老大："此乃监督契。依镇公所规矩，字号立起后，须另请一位与各位东家无亲无故的第三方，在镇上票号里专开一个'立契银匣'。日后各位投入的银两，须先落此匣，再按契上约日，由匣入字号正账。匣与账两本流水，每月对一次。"

郑老大接过册子，翻了两页，问："这位第三方，由谁请？"

孙先生答："由契上议定。今日便定，定了便写进监督契里。"

刘账房此时上前一步，低声道："东家，依我看，请十六铺桥头那家'周记小票号'的周先生便好。他与咱永丰号素无往来，做事也稳当。"

郑老大想了想，点头："便依你。"

周先生被请来之后，也细细看了契纸，问了几处银两划转的细节，最后也画了押。

待到夕阳西斜，契纸、章程、监督契三份文书都收进了孙先生书箱。孙先生抬头看了看天色，温声道："依律，契上自今日画押起算，各位东家须等一日一夜，方可把银子从自家匣中搬入周记的立契银匣。"

赵二叔一愣："这又是为何？"

孙先生正色道："这一日一夜，名唤'冷心期'。各人回家，关上门，独自想清楚——这笔钱投出去，便不是自家银子了。若冷心期内有东家反悔，只需写一封退字书，银子原路退回，契上便抹去他名字，余契照立。"

厅里又静了一息。赵二叔率先点头："好。"

次日傍晚日头偏西时，吴主簿带着镇公所的差役登门。差役手里捧着一本厚册。吴主簿笑眯眯对郑老大说："孙先生一早把契纸正本送到镇公所了。我看过，三份齐备，画押无误。从今日起，永丰合伙字号，登录在册，正式开张。"

郑老大拱手："有劳吴先生。"

吴主簿摆摆手："分内事。依镇公所规矩，字号开张后七日内，须将字号名号、出资份额、管事之人、票号监督之人在镇口告示栏贴出三日，让镇上知情。"

刘账房当日便把告示写好，第二日便贴了出去。

小满那天夜里睡不着，跑去账房找刘账房，问："刘叔，咱这字号，从今日起便是真的了？"

刘账房拨了拨算盘，答他："契上画押那刻起，字号就有了骨架。银子落匣那刻起，便有了血肉。吴主簿登记在册那刻起，便有了名号。三样齐全，方才算立住了。"

小满点点头，似懂非懂。

窗外，月色照在永丰号新漆的门楣上。门楣正中，是郑老大亲笔写的四个大字——

"永丰合号"。

· · ·

原文定义

基金合同是股权投资基金的核心法律文件，通常由基金管理人和基金投资者等相关主体共同签署。在基金投资者与基金管理人通过沟通和谈判就基金设立达成一致意见后，即可准备签署一系列基金文件。基金文件签署完毕后，基金管理人将启动基金设立和备案的相关程序。基金合同生效后，基金投资者将依据合同约定履行出资义务，基金将按照基金合同的约定进入投资期并开始投资运作。

对应点

故事元素	概念对应

孙先生主持立契、画押仪式	基金合同由基金管理人和投资者共同签署的"核心法律文件"性质
赵二叔当堂发问、孙先生逐条答辩	基金合同是各方谈判达成一致意见后才签署的结果
契纸写明出资份额、谁来管事、如何分利、争讼管辖	基金合同所约定的核心条款（出资、治理、收益分配、争议解决）
另请周记票号开"立契银匣"、专管银两划转	募集资金监督——监督机构、专用账户、连带责任
"冷心期一日一夜"的规矩与退字书	投资冷静期安排——不少于24小时，期间不得主动联系投资者
吴主簿登门登记、告示贴出三日	基金设立后的备案/登记与信息披露程序
画押、银子入匣、镇公所登记——三步齐备	基金合同签署→资金到账→基金正式成立（备案）的完整闭环

** 来源**

· · ·

（五）投资事项

寓言故事 —— 《合伙文书写到第几行》

永丰镇这一年的秋天，雨水比往年多了半个月，田里的稻子收得晚，十六铺桥头茶馆里的生意也跟着清淡了几天。陈师傅在柜台后头拨着算盘珠子，听见门帘一响，抬头一看，是郑老大带着小满进来了。郑老大脸色不太好看——他这一阵子正在拟一份合伙文书，要把镇上几家愿意出钱的主顾拢到一处，做一笔"合股做买卖"的生意。

"孙先生那边的初稿我看过了，框架在，规矩也齐。"郑老大坐下，自己倒了碗茶，眉头却没松，"可有一节我拿不准——就是写到'掌柜能投哪类铺子、不能投哪类铺子'那段。"小满在旁边接话："上海那边叫'投资方向'，写得很细。"郑老大摆摆手："细也得有个边，不然我拿了东家们的钱，回头去投了布庄、投了米行、投了茶楼，谁也说不着我——这怎么行？"

小满年轻，嘴快："那就把'不准投布庄、不准投米行'一条条列出来不就完了？"陈师傅放下算盘，笑了一声："你倒写得清。那要是过两年镇上出了个新鲜买卖，叫什么'织袜厂'、'电报行'，文书上没写，能投不能投？"小满一时语塞。郑老大点了点头："对。我要的不是把镇上所有铺子都列一遍——列得完吗？我要的是'只能投哪一路'，把路钉死，外头再热闹的钱，挨不到这口井里。"

郑老大接着说下去，那语气是认真了："还有一样。镇上王大耳朵那号人，最爱拿着别人合伙的钱去给自己撑场面，借债、担保、签连带责任——这种事，一回就把整盘买卖拖下水。所以文书写到这一节，我得把'不准借债、不准担保、不准担无限的责'明明白白钉死。还有一桩更要紧：钱投出去，总得有个上限。一档买卖上头砸太多，鸡蛋都搁一个篮子里，篮子一翻全碎了。"

小满听得一愣一愣，忽然问："那要是孙先生写的那一节，把孙先生自己也算作'关键人'呢？孙先生不干了，文书是不是要改？"陈师傅把茶碗往桌上一顿："这问到点子上了。'关键人'这桩事，本就是为防着这一手——管事的人若走了一两个，剩下的人压不住场面，文书上得有一条：要么暂

停投钱，要么东家们认了新的人接手，要么这桩生意就不再做新买卖了，专心收尾。"

郑老大站起身，对小满说："你替我去孙先生书斋走一趟，把我这番话原原本本带去，让他写进合伙文书的'投资事项'那一节里。就说：方向要钉死，路要划清；工具要明列，借债担保担责的，一概不许；上限要有数，一只篮子里别全押；管事的人若散了场，文书里得有交代。"小满起身要走，郑老大又叫住他："还有一样。文书写成之后，东家们是要在文书上画押的，画押之前，他们必须看清这一节——这是规矩，不能糊弄过去。"

小满穿过十六铺桥头时，雨已经停了。他在桥上站了一站，把郑老大方才说的话在心里默了一遍：方向、限制、工具、关键人。这四样东西串起来，就是合伙文书的命脉——不是管掌柜今天去哪家铺子，而是把掌柜手脚绑在掌柜该走的路上，让东家们睡得着觉。

· · ·

原文定义

> 投资事项相关的条款主要规定基金对外投资的相关事宜，包括投资领域、阶段、策略、方式以及投资限制等。投资限制通常涵盖集中度限制（例如，单一项目的投资额不得超过基金总认缴出资额的特定比例）、对基金举债和对外担保的限制、禁止承担无限责任的投资以及禁止从事证券交易等。关于平行基金、联接基金及特殊目的载体的条款也是投资事项中的重要组成部分。关键人士通常是指在基金的投资、运营及退出等关键环节发挥决定性作用的团队核心成员。关键人士条款的主要目的在于确保在基金管理团队核心成员因离职、健康问题或其他原因无法继续为基金服务时，能够依据预先设定的机制采取适当措施，以维护基金投资者利益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大说"只能投哪一路，把路钉死"	投资方向（投资领域、阶段、策略、方式）
"不准借债、不准担保、不准担无限的责"	投资限制中的举债、对外担保、禁止承担无限责任
"一只篮子里别全押"	集中度限制（单一项目投资额上限）
小满提到"织袜厂、电报行"等新行业	投资方向需要提前限定，否则边界不清
平行基金、联接基金、特殊目的载体	投资工具条款（满足募资或投资端的特殊需求）
"管事的人若走了一两个"对应孙先生	关键人士条款的触发条件（核心成员离职、健康问题等）
"暂停投钱/东家认新管事/收尾不再做新买卖"	关键人士事件发生后的安排机制
东家们在文书画押前必须看清这一节	投资事项作为合伙文书的刚性约束，画押即生效

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 04 股权投资基金合同 · （五）投资事项

· · ·

3. 社会保障基金和企业年金

寓言故事 —— 《两袋长线银》

永丰镇上有个习惯——每逢年节，镇上人总爱把一部分家底子"存长线"：不图眼前利，只图日后有依靠。镇公所的吴主簿管着一桩公事多年，便是这镇上的"养老库"。库里的银两，是按月从镇上各家各户、商号铺面里抽的一笔，专为镇上年迈无依的人攒起来用。日子久了，库里的银子越攒越多，山一样堆着。镇上人都说，这笔银，轻易不能动，得稳稳当当放出去，让它自己生小银子。

这一年开春，吴主簿坐在镇公所厢房里翻账本，眉头皱成了川字。养老库里的银两已经堆满了三间库房，可一年到头生出来的利息却薄得很。库里的规矩是稳——借出去的多半是镇上修桥铺路的短期周转，年年还，年年借，利息三厘五厘地算。看着账本上那串死数字，吴主簿茶也喝不下，饭也吃不香。他对身边的小吏叹了一句："这笔银子，体量这么大，年限又这么长，光放在短期周转里，银子自己也嫌闷得慌。"

永丰号是镇上数一数二的大商行，掌柜郑老大正为另一桩事发愁。永丰号生意做大后，柜上几十号老伙计跟了他半辈子，如今都熬白了头。年前腊月，几个老师傅围在炭盆边念叨——"东家，咱这辈子卖给永丰号了，老了还能靠谁？"郑老大听着心里不是滋味，立了个新规矩：铺子从每年利银里抽一笔，单独存起来，伙计干满十五年，年老退下来每月便能从这笔"年金"里领一份体面的月钱。这笔钱一存也是一二十年，伙计越攒越多，那袋银也就越攒越大。

永丰号的刘账房算了一笔账：年金这笔银子，年限起码十五年到三十年，中间不能断，到期却要按月稳稳付出去。他跟郑老大商量："东家，这笔银子若也只放在钱庄短期拆借，怕是不够养伙计一辈子的。得找个能生厚利、又能稳稳当当回得来的去处。"

恰在这时，镇上的"钱库联合所"——由几家有头有脸的大铺子、钱庄共同设立的一处专管长线银两的机构——找上了门。所里的周先生对吴主簿和郑老大说了一句同样的话："两位那袋子银子，体量大，年限长，不该去图短期拆借那点零碎利息。我这边认识几位布新局的东家，他们筹了一笔银要做长远生意——造船、铺新路、开新作坊，年限长、回报厚，但也不是年年都能回款。两位若愿意放一部分进去，一来收益比短期厚实，二来这桩事有镇公所做保、政策也向着那头，不算瞎押。"

吴主簿听完，沉吟良久。他心里拨了拨算盘：养老库这笔银，体量大、期限长、不能断、还得有像样的收益——这不就是对着那一头去的么？郑老大那头也点头：永丰号的伙计年金，放短了养不起伙计后半辈子，放长了反能生厚利。

两人各自从自己那袋长线银里分出一份，交到了钱库联合所，转头布了新局那几桩长线生意的本钱。消息在镇上传开，桥头茶馆里的陈师傅抿着茶说："这下可好，养老的银子、伙计晚年的银子，都有了更体面的去处。"

. . .

原文定义

社会保障基金和企业年金在投资股权投资基金时，核心关注点包括资金的安全性和收益性，偏好投资于符合国家宏观政策和产业政策的项目，注重投资的社会责任和政策导向。此外，它们亦强调在投资周期结束时能够顺利退出，实现资金的有效回收和再投资，以确保资金的流动性和再投资能力。全国社会保障基金是中国最大的养老基金，可以将总资产的一定比例投资于股权投资基金，但目前投资总金额不高、占总体可投资比例亦较低，未来有望大幅增长。目前企业年金等长期资金制度体系仍处于完善中阶段，覆盖资金规模有限，尚未成为股权投资基金的稳定资金来源。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所吴主簿管的"养老库"	全国社会保障基金（国家层面体量最大的养老资金）
永丰号郑老大给老伙计攒的"年金"	企业年金（企业为职工建立的长期养老储备）
两笔银子都"体量大、年限长、要稳"	社保基金/企业年金作为投资者的核心特征：规模大、期限超长
养老库年年靠短期周转、利息薄	目前社保基金/年金主要投向短期固收，收益与体量不匹配
钱库联合所周先生牵线"长线生意"	通过合格机构渠道投资股权投资基金（长周期、回报厚的资产）
投资要看镇公所做保、政策导向	偏好符合国家宏观政策与产业政策、注重政策导向与社会责任
投出去要能按期收回来再投	强调投资周期结束顺利退出，确保资金回收与再投资能力
现在投得不多、以后会慢慢多	当前投资比例较低，未来随政策放宽与制度完善将大幅增长

来源：科目三 · 第四章第二节 · 3. 社会保障基金和企业年金

. . .

1. 业务工作重点

寓言故事 —— 《落笔那一刻》

十六铺桥头那座大石桥，永丰镇上的人都认得。郑老大走到桥中段，停住脚，扶着石栏往下望。河水在初冬里泛着青色，几只乌篷船摇摇晃晃顺水而过。他已经在这座桥上来来回回走了三年，从前是为了躲债，后来是为了收账，再后来，是为了把永丰号这摊买卖做成一方招牌。

今天不一样。

桥那头，孙先生书斋的雕花木门半掩着，里头飘出一股子松烟墨香。郑老大提了提袴子，抬脚上了台阶。门里那张红木八仙桌上，已经齐齐整整摆好了十几份文册，每一份都盖着蓝布封皮。孙先生从里屋迎出来，袖口还沾着朱泥，笑眯眯地招呼他坐下。

"郑东家，"孙先生把一盏新沏的龙井推过来，"事情到这一步，便剩最后一桩。"

郑老大端起茶，没喝。"孙先生，咱们这号事，前后磨了三年。从前年的寒冬腊月摆第一桌酒席，到今年金秋招下第一批出资人，再到上个月大伙儿都点头、条款也都画了押……一桩一桩走过来，路上的坎我都数得清。"他把茶盏搁回桌上，"可到了这落笔的当口，我这心反而悬起来了。"

孙先生笑了一声，也不急，慢条斯理地从封皮堆里抽出一册："依律而论，立字据之前，先看文册。咱们今天要签的，不是单单一纸买卖契约——是好几份要紧的文册，每一份要谁画押、画在哪儿、什么时候生效应，都得一一落定。"

门外忽然传来一阵急促的脚步声。小满一头扎进来，外套还沾着细雨，脸冻得通红："大伯，孙先生！码头那边周先生传话过来——陈家那笔银子，今天下午就打进咱们号里的账户！这是头一笔实打实的出资，可不是纸上写写的认数！"

郑老大身子一顿，抬眼望向孙先生。孙先生也放下茶盏，眉头一紧，随即又松下来："这便对了。依律，契约签了字，银子从认数变作实数。银子一旦入了号，便不再是从前那家陈家茶行的账——是咱们这一档子事的钱。从这一刻起，谁管这钱、怎么管、谁来记、谁来盯，都得在文册上写得明明白白。一字含糊，日后就是扯不清的糊涂账。"

郑老大没接话。他盯着桌上那一摞蓝皮文册，封皮上分别写着《合伙文册》《委托照管文册》《银钱过账监督文册》《代管文册》。"孙先生，"他终于开口，"这四份，哪份先签、哪份后签？"

孙先生从袖里取出一支狼毫，蘸了朱泥，在四份文册封皮上依序画了四个小圈："依律，顺序不能乱。第一，《合伙文册》——这一档子事的根本文册，合伙人与你这位大掌柜共同画押，定了咱们这摊事的骨架。第二，《委托照管文册》——若平常合伙人与管事人分开，便由这一档子事及/或平常合伙人与管事人一并画押，把'谁来管事'这件大事钉在纸上。第三、第四份，是和银钱相关的——监督文册，由咱们这档子事、管事人及监督的银号一并画押；若有代管人，则代管文册也一并签了。"

他顿了顿，放下笔："文册一旦落定，便进入下一桩事——设立与报备。管事人在二十个工日内要把所有文书呈上去。报备的前提，是银子已经落袋。这一点，"他看了小满一眼，"今日下午陈家那笔银子进来，便把'银子进了'这道关过了。"

小满在旁边听得愣神，脱口问："孙先生，既然所有条件都齐了，那直接签不就完了？"

郑老大忽然笑了一声，站起身来："小满，你在上海学生意学的就是'快'。可这落笔的事，急不得。"

他走到窗前，望着窗外雨丝："我在这座桥上走了三年。前两年是说服人家掏银子——怎么让人家信你、怎么把条款谈妥、怎么把人家家里七大姑八大姨的话都兜住——那都是嘴皮子上的功夫。可今天不一样。今天是白纸黑字。一字落纸，十年翻不了身。"

他转过身，看着孙先生和侄子："所以顺序不能乱：先签文册，把骨架钉死；再开专户，把银子拢到一处；然后做代管和监督，把'谁看银子'也钉死；最后才是管事人呈报备。"他顿了顿，"这四步，缺一不可，错一步全盘皆乱。"

孙先生起身，朝他深深一揖："郑东家，账上说话，落笔前想三遍——你这一辈子做生意，靠的就是这两句话。"

郑老大也笑："孙先生，契约之事，可就拜托你了。"

窗外的雨停了。桥头那座十六铺石桥，静静地卧在冬日的斜阳里，桥下乌篷船一只接一只地划过，载着各家的米、丝、瓷器，也载着这个小镇一年又一年的生计。而从今天起，从这一刻起，永丰镇上多了一桩新的、大家伙儿一起做的大买卖。

· · ·

原文定义

在基金投资者与基金管理人通过沟通和谈判就基金设立达成一致意见后，即可准备签署一系列基金文件。基金合同是股权投资基金的核心法律文件，通常由基金管理人和基金投资者等相关主体共同签署，具体的签署主体可能会因基金的组织形式而有所不同。对于普通合伙人与基金管理人分离的合伙型基金以及受托管理的公司型基金，通常会由基金及/或普通合伙人与基金管理人签署委托管理协议。其他相关文件，例如募集结算资金专用账户监督协议、托管协议（如有），通常由基金、基金管理人及/或相关主体与募集监督机构、托管人（如有）等签署。

基金文件签署完毕后，基金管理人将启动基金设立和备案的相关程序。基金合同生效后，基金投资者将依据合同约定履行出资义务，基金将按照基金合同的约定进入投资期并开始投资运作。

对应点

故事元素	概念对应
孙先生书斋里齐整摆好的十几份蓝皮文册	一系列基金文件——并非单一一纸合同
第一份《合伙文册》由合伙人与大掌柜共同画押	基金合同是核心法律文件，由基金管理人和基金投资者共同签署
第二份《委托照管文册》由平常合伙人与管事人一并画押	委托管理协议（合伙型/公司型基金中普通合伙人与管理人分离时的安排）
第三、四份与银号、代管人签的监督文册与代管文册	募集结算资金专用账户监督协议、托管协议（由相关主体与监督机构、托管人签署）
文册签完后才进入"设立与报备"	文件签署完毕后启动基金设立和备案程序
下午陈家那笔银子打进号里	出资义务的履行——合同生效后投资者按约定实缴
郑老大强调"四步缺一不可、错一步全盘皆乱"	签约安排需依次推进、严谨有序的业务工作重点

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · （四）基金合同签署 · 1. 业务工作重点

· · ·

1. 投资方向和投资限制

寓言故事 —— 《一道红线》

郑老大最近遇上一桩难决的事。十六铺桥头的码头要扩建，桥头的陈师傅来透了个底："东家，永丰号眼下若肯独家吃下这桩生意，往后十年车马费、茶资、脚力钱，桩桩归你。旁人谁也插不进手。"郑老大坐在太师椅上拨算盘，半晌没出声。码头扩建是要紧，独家吃下意味着所有鸡蛋装进一个篮子，万一码头那边出了纰漏，永丰号刚募来的钱就要打水漂。

这事他得跟东家们商量。东家们是永丰号背后出钱的几位乡绅，有出三百两的、有出五百两的，还有外地一位布商托了何老客来投了一千两。钱到了郑老大手上，得有个交代。孙先生被请进了永丰号后堂的书房。书桌上摊着几张草拟的纸，墨还没干。

"孙先生，"郑老大开口，"码头这桩事，我想全押上去。"孙先生搁下茶盏，慢悠悠说："东家，依律而言，全押不妥。"郑老大皱眉："银子我管着，怎么投是我的事。"孙先生摇头："契上白纸黑字，没写清楚的事，将来闹起来，东家有理说不清。"他抬手指了指桌上的草稿："依我看，投的方向、要写到明面上：码头可以投，但只许占总盘子的一小半，剩下的要么是镇上别的买卖，要么是邻县的小作坊，要么是还在地里长苗的茶山——分散开，水才不往一处漏。"

郑老大沉吟不语。这时门口传来脚步声，是何老客。何老客一进门便说："东家，外头有桩急事——苏州那家布商今年周转不开，愿把铺面抵押给咱们，借一笔钱救急。利息厚得很。"郑老大眼睛一亮："借出去收息，比投码头稳。"孙先生却接过话头："这桩更不妥。依律，基金的钱只许去做真正的股权投资，不许借给别人收利息，更不许替人做保。借钱的事，桩桩要避开。"何老客讪讪退到一旁。

郑老大烦了："又是这不许那不许，到底还有什么是能做的？"孙先生笑了一声，从袖里取出一张墨迹未干的纸："东家莫急。我替您把能做的、不能做的，一条条写明。能做的有四类：做得稳的小买卖、还在长苗的作坊、邻县有底子的铺子、镇上扩建这种大事——这就是方向。不能做的红线有四道：单笔不许超过总盘子的一半，是为着不让一桩买卖把整锅水端走；不许向外借债收息，不许替人担保；不许去炒米票、油票这些纸面买卖；不许把自己弄成担一身债的角色。"他顿了顿，把笔搁下："红线和方向，都得写进契里。东家们签字画押，往后照着办，谁也不能事后赖账。"

郑老大拿起那纸一看，心中一块石头反倒落了地。原以为投什么、怎么投，全凭自己一句话；如今有了白纸黑字，反而安心——东家们知道钱会怎么用，自己也省得逢人解释。他抬头望向孙先生："依先生看，单笔不超一半，是松了还是紧了？"孙先生道："紧一分，稳一分；松一分，活一分。东家们若信得过自己手眼，可放宽到六成；若想夜里睡得着，就守在五成。"门外东家们陆续到了，听了这一席话，那位出一千两的布商反倒点了头："守在五成。我投的是买卖，不是赌。"

郑老大当日便拍板：码头扩建占四成，余下的散投于镇上及邻县的几桩小买卖；举债、担保、炒票、担无限责任，统统不碰。孙先生把这一条一条落到契上，东家们逐字看过，按下手印。

后来码头扩建果真顺风顺水，永丰号得了厚利。再后来镇外有一回米价暴涨，有人劝郑老大拿基金的钱去囤米赚一笔差价。郑老大摆摆手："契上写得明白，不许炒票、不许借债。哪怕眼前摆着金山，我也不能动这笔钱。"众人听了，都道永丰号守得住规矩。

· · ·

原文定义

> 投资事项相关的条款主要规定基金对外投资的相关事宜，包括投资领域、阶段、策略、方式以及投资限制等。投资限制通常涵盖集中度限制（例如，单一项目的投资额不得超过基金总认缴出资额的特定比例）、对基金举债和对外担保的限制、禁止承担无限责任的投资以及禁止从事证券交易等。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想把全部家当押在码头扩建	集中度风险的反面情境
孙先生定下"单笔不超总盘子一半"	集中度限制（单一项目不超过基金总认缴出资额的特定比例）
契上写明码头、小买卖、作坊、茶山四类方向	投资领域/阶段的明确约定
苏州布商借钱收息的提议被挡回	对基金举债和对外担保的限制
何老客转告的"不许替人担保"	对外担保的限制
米价暴涨时旁人劝囤米炒票被拒	禁止从事证券交易（纸面买卖）的限制
郑老大说"哪怕金山也不动"	禁止承担无限责任的投资 / 红线意识
孙先生说"红线和方向都得写进契里"	投资方向与限制须落入基金合同条款

来源

...

5. 产业资本

寓言故事 —— 《布庄入股》

永丰镇东头,永丰号大掌柜郑老大正坐在后堂的紫檀桌前,面前摊着一张《上海棉纱行情》,茶盏里浮着几片干叶子,他却一口没喝。

这两年时局变了。江南织造局收的土布一年少过一年,镇上几家织户纷纷关了机子;上海那边洋纱洋布却一船一船往里灌。郑老大心里清楚,永丰号光靠自家那几台织机和十二个伙计,撑不过下一个三年。

"东家,林老板来了。"伙计在门口探进半个头。

进来的林老板是镇上"林记染坊"的东家,做染整二十年,手下三十几号人,手头银子比郑老大还厚实些。他一坐下就叹:"郑兄,我这染坊如今也不成了——没布可染,染缸都空着。要么转型,要么收摊。"

郑老大没接话,只把那张行情单推过去。

林老板看了一眼,忽然抬头:"我听说,镇外三十里地的李家村,有户人家,他家儿子在上海学生意,回来想办个'新式织造坊',说是用机器织细布,想找镇上几个老行家搭把手。"

郑老大慢慢端起茶:"你想掺一股?"

林老板点头:"我染坊有的是现成的师傅和灶,染整一道他小子做不来,得用我的人。我出银子、出师傅、出染缸,他出机器、出新法子、合在一处,我占三成。"

郑老大没吭声。林老板走时留了句话:"郑兄,你要不要也来一份?你那织机虽是老底子,可你懂布、懂人、懂出货,这一块他小子拍马也赶不上。"

送走林老板,郑老大把刘账房叫来,两人对着账本对到三更。账房说:"东家,这小子要的本钱,三百两起,林老板出二百,余下要再找两三个,凑在一起,他才肯签契。"

郑老大闭上眼。永丰号出三百两,占两成——账上是亏的。按眼下市价,三百两存周先生票号里,一年稳稳当当六分利。可若那小子的新织机真能跑起来,永丰号从此不必再买别人的纱、卖不出去的土布,机子一开就是自家的细布,林老板那边染好就能走,上下游一气,这条街再没人能压价。

三天后,十六铺桥头茶馆。

陈师傅端着茶碗晃过来,见郑老大独自坐着,眼都不抬,便在对面坐下:"郑掌柜,听说你要掺股那个新织造坊?"

郑老大"嗯"了一声。

陈师傅压低嗓门:"这事我听桥头老王说过——街面上的人分两派。一派说,郑老大你疯了,放着稳稳当当的票号利不拿,去赌一个毛头小子的新鲜花样;另一派说,永丰号若不往前头挤这一步,过两年土布坊都得死,趁早把手伸进新行当里,日后染坊也好、织坊也好、出货也好,这条线都是永丰号说了算。"

郑老大放下茶:"陈师傅,你说哪种人想得长远?"

陈师傅笑:"我只是个端茶的,说不好。但我瞧着,林老板急着来拉你,不是因为缺你那三百两——是因为他一个人吃不下,他要的是'这条街上懂布的人',搭个伴,日后出货染整一条路,大家绑在一起,谁也离不开谁。"

郑老大没说话,把茶喝尽,起身往回走。

那晚他没睡。他想的不是三百两的票号利,也不是新织机的风险。他想的是:永丰号守着旧织机,顶多再撑三年;若把手伸进这条新线,染的、织的、出货的,每一步都有自己人和自己人的配合,这就是老话讲的"一条龙"——风险压在一家,价却能比别人低、能比别人快、能比别人先拿到上海那头的订单。这事账上算不清,但生意场上的人心里都明白:比起那点稳稳当当的利息,让永丰号挤进这条新链子里,才是往后十年的活路。

第二天清早,他让刘账房把三百两从票号里提出来,亲自送去李家村,签了契。

旁人笑他傻。他不答,只说了一句:"账上说话,得看往后十年。"

· · ·

原文定义

产业资本是我国股权投资基金的重要资金来源。近年来,随着政策的日益完善和市场的发展,各类企业投资者对股权投资基金兴趣持续上升,并逐步形成了各具特色的参与模式。

产业资本在投资股权投资基金时,不仅追求长期稳定的投资回报和注重投资的安全性与收益性,而且相较于其他类型的投资者,其特别强调通过股权投资实现战略协同和产业链整合。产业资本偏好投资于能够带来业务协同效应、风险可控、回报可期,并且具有明确退出机制和高流动性的项目,从而确保资本的有效配置和增值,同时促进产业链各环节的协同发展,提升企业在行业中的竞争力。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大是永丰号大掌柜、本行老手	产业资本是行业内有积累的企业主体
郑老大面对土布订单萎缩、洋布冲击	经济转型驱动产业资本入场
林老板主动上门拉郑老大入股	产业链上下游抱团,寻求战略协同
林老板承诺出染整师傅和染缸	业务协同效应(技术与产能互补)
郑老大考虑的不是利息,而是"一条龙"	战略协同高于单纯财务回报
永丰号出钱换长期话语权与产业链位置	通过股权投资实现产业链整合
陈师傅点出"日后这条线都是永丰号说了算"	产业资本借投资提升自身在行业中的竞争力

** 来源**

. . .

2. 合规重点事项

寓言故事 —— 《落笔前三道关》

永丰号大掌柜郑老大这回是动了真格——在十六铺桥头做了二十年买卖，从没像这阵子这般小心过。镇东头张乡绅要入伙，郑老大、孙先生、刘账房三人把合伙的约文改到第七遍，连哪一行、哪一字都不肯再含糊。眼看吉日将到，镇上同行都在等着看永丰号这一次怎么开张大典。

可郑老大偏偏在这当口，叫人把吴主簿请到了柜上。

吴主簿来时还端着茶碗，进门一眼瞧见柜台上铺着红纸、金泥、那厚厚一沓约文，便笑了笑："郑东家今日是约我来吃茶，还是约我来查账？"

郑老大把他请到内堂，压低声音问："主簿，依你看，约文落笔前，咱们永丰号还该过哪几道坎？"

吴主簿搁下茶碗，慢条斯理数起手指："头一道坎，钱进哪个匣子。钱没到匣子里，这笔钱还姓张，不姓永丰号；钱到了匣子里，那才是基金的款子。你若不替张乡绅单独备一个匣子，钱和永丰号自己的银两搅在一起，万一他反悔要抽身，你拿什么原路退回？"

刘账房在后头连连点头。永丰号柜上过往进出银钱无数，可这回不一样——张乡绅的银子是要做成"基金的款子"，不能和铺子的流水混作一团。这一道关，说白了就是：钱未到正式名分之前，专款必须专放，原路来原路退。

郑老大还没开口，吴主簿又伸出第二根指头："第二道坎，落笔之后留一日冷静。"他看着郑老大一脸不解，便解释，"这约文一旦画押，张乡绅便算是入了伙。可合伙这事不比买布，买了还能退，入了伙退起来就麻烦了。所以规矩是——签字到正式算数之间，得给人家留一日的缓冲。这一日里，咱永丰号不许上门催、不许再递话，连个招呼都不许主动打。"

郑老大迟疑："一日不长，可若张乡绅反悔，这一日里他的银子放哪？"

"就搁在那专用的匣子里。"吴主簿正色道，"一日未过，钱不许动。一日过了，钱才从匣子转去基金的账上。这一日，叫冷静期——是给张乡绅一个反悔的余地，也是给永丰号一段自省的时间。"

郑老大点了点头，这道关他听明白了：画押是画押了，可一日没到，钱不能动，话不能催。

吴主簿又伸出第三根指头："第三道坎，一日过了，再走一道回访。"他补一句，"这一道回访，不许是劝张乡绅入伙的人去问。得是柜上另一拨没参与劝说的伙计，专程去问一回：张乡绅，您这一回入伙，是您本意？银子是您自家清白银子？家里头都知道这事？"

郑老大皱眉："这岂不多此一举？"

吴主簿摇头："约文是死的，人是活的。万一张乡绅是被哪个说客劝糊涂了呢？万一那笔银子来路不明呢？这一道回访，是替永丰号再把一道关——既是替张乡绅把关，也是替你自己把关。"

内堂静了半晌。郑老大把吴主簿的话在心里过了一遍：钱要专匣、签字后留一日、一日后再回访。三道关，一道接一道，全在落笔之后，落笔之前却一个也不能省。

他抬头看向孙先生。孙先生捋着胡子微笑："依律而论——约文未落，钱先有归处；约文已落，效力待一日；一日已满，再以回访作实。三道关，环环相扣，缺一则后患无穷。"

郑老大这才拍了一下桌面："得，就按这规矩办。"

到了吉日那日，张乡绅亲笔在约文上画押。按吴主簿的规矩，画押后整整一日，永丰号上下无人主动上门递话；张乡绅那一日里也果真犹豫过一回——夜里他遣人问过孙先生："若我明日反悔，可还来得及？"孙先生回他一句："来得及，明日日落前都是来得及的。"张乡绅听罢反倒安心，第二日又亲自补来一封亲笔信，说不必退了。

一日过了，永丰号才派了柜上一位从不曾参与劝说的老伙计，提着点心上门回访。问了三件事：张乡绅，您入伙是本意否？银子是您自家清白银否？家里头可都知道否？张乡绅一一答了，老伙计依规矩一一记下，回来交与吴主簿存底。

郑老大站在柜台后头，看着那厚厚一沓办妥的回访单，长出一口气。银子这才从那专用的匣子里转去基金的账上，正式落了户。

事后刘账房问他："东家，这回怎比往常多费这许多周折？"

郑老大把吴主簿那三根指头的话又念了一遍，末了只说一句："落笔前三道关，省一道都是自己给自己留祸根。"

· · ·

原文定义

这一阶段，募集合规事项主要包括募集资金监督、投资冷静期及回访确认等。

（1）募集资金监督。为保障基金募集阶段的投资者资金财产安全，股权投资基金的募集机构应当开立基金募集结算资金专用账户，用于统一归集基金募集结算资金、向投资者分配收益以及分配基金清算后的剩余基金财产等，确保资金原路返还。

（2）投资冷静期。在投资者签署基金合同之前，募集机构应当向投资者阐明相关法律法规，说明投资冷静期、回访确认等程序性安排。基金合同应当约定为投资者设置不少于24小时的投资冷静期，募集机构在投资冷静期内不得主动联系投资者。

（3）回访确认。募集机构应当在投资冷静期满后，指令本机构从事基金销售推介业务以外的人员以录音电话、电邮、信函等适当方式进行投资回访。

对应点

故事元素	概念对应
张乡绅的银子单独放在专用匣子里	募集资金监督——开立专用账户、专款专放、原路返还
钱未到正式名分之前仍姓张不姓永丰号	募集结算资金在划转前仍属投资者合法财产
画押后整整一日永丰号无人主动递话催	投资冷静期——不少于24小时的缓冲期
冷静期内钱不许从匣子转去基金账上	冷静期内实缴出资不应划转至基金财产或托管账户
派从未参与劝说的老伙计去问三件事	回访确认——由非销售业务人员执行回访
回访问张乡绅本意、银子清白、家里知晓	回访内容核实投资者真实意愿与资金来源
一天未到不能转户，一日已满再以回访作实	监督、冷静期、回访三道关顺序衔接、缺一不可

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · 2. 合规重点事项

· · ·

2. 投资工具

寓言故事 —— 《三个口袋》

开春那阵子，永丰号东家郑老大盯上了一桩买卖——城西张家的织坊要扩股，作价八千两。郑老大一掂量，永丰号账上虽有银子，可他自己正领着镇上几户财主的钱去做投资，这些财主里头有两位脾性很犟：一位姓钱，性子急，每回投了银子，三天两头来问"我的钱到哪儿了"；另一位姓陶

，老成持重，凡事要问个底细。

郑老大把孙状师请到账房，把那桩买卖摊开讲了一遍："孙先生，这桩织坊扩股，我想带钱家、陶家一道入，可若直接从永丰号口袋掏银子出去——"

"那不行。"孙先生端起茶盏，慢悠悠接话，"永丰号这个口袋对外是有招牌的，你若拿它当投资的口袋，钱家人来问账，你拿永丰号的私账给他看，他嫌不嫌乱？陶家人来问账，他要看某月某日的进出明细，那叫'知情'，可不是随你给的。依律，你这只口袋管得太宽，外面账会缠进来。"

郑老大皱眉："那依先生看，怎么办？"

孙先生放下茶盏，竖起三根手指："依律，有三只口袋可以替你接这桩买卖——"

"头一只，叫'姐妹账房'。你在镇东再开一间铺子，门面、掌柜、账本都跟永丰号一般模样，投资的买卖也是同一桩织坊。钱家投你这一边，陶家投你那边，两边的钱按一个固定的比例——比如三七也罢、四六也罢——同时投进去，将来织坊赚钱，两边同进同退。两只账房管的是同一桩买卖，但账是分开的，钱家人看钱家那本，陶家人看陶家那本，互不缠搅。"

郑老大点头："这法子倒清爽。"

"第二只，叫'上头账房'。这一只更省心——你再立一个空号，钱家人把钱都投到这个空号里头，空号自己不留银子，全部转投到永丰号来。空号只是个过手，本身不收费用，将来织坊赚的钱，由永丰号这一头按比例分给空号，空号再分给钱家人。钱家人只看空号那本账，不必来翻永丰号的老底。"

郑老大眼睛一亮："这倒省事。"

"第三只，"孙先生压低声音，"叫'临时口袋'。这一只最简单——你不另立号，只找一只干净的匣子，把要投织坊的银子单独装进去，匣子上贴个名目，专款专投，织坊赚的钱只进这只匣子，匣子里的账也只对着投钱的人交代。投完这一桩，匣子就拆，账就了。"

郑老大沉吟半晌："那依你看，我这一桩用哪只口袋合适？"

孙先生捋了捋胡须："你这桩不是大买卖，织坊也只此一家，钱、陶两家人要分账，你只想图个清爽——用那只'临时口袋'最合宜。匣子一只，账一本，事了即销，省得立号、立掌柜、立账房那许多周折。"

郑老大当下拍板："就依先生——匣子一只。"

出了孙家书斋，郑老大在桥头撞见陈师傅，老陈摇着蒲扇笑问："东家，谈妥了？"郑老大点头："谈妥了，用匣子。"

陈师傅抚掌："妙哉！有些买卖，原不必另开铺子。"

· · ·

原文定义

平行基金（有时亦称平行投资载体）和联接基金（有时亦称投资载体）是相对于作为主基金的股权投资基金而言的。平行基金与主基金由同一基金管理人管理，二者具有相同的基金期限、投资领域与范围、投资决策程序，二者通常按固定比例同时投向相同的标的或从

投资标的退出，即平行基金与主基金"同进同退"。联接基金与主基金由同一基金管理人管理，通常情况下，管理人不在联接基金层面收取管理费和业绩报酬，联接基金一般作为主基金的上层基金，其全部资金均投入主基金。特殊目的载体通常作为投资工具使用，即在特定情况下，股权投资基金先出资至特殊目的载体，再由特殊目的载体出资至实际的投资标的。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大拿永丰号直接投织坊会乱账	主基金直接投底层资产的局限
在镇东另立铺子、账本分立、两边同投一桩	平行基金——同进同退、比例相同
立一个空号接钱再全数转投永丰号	联接基金——上层基金、全部投入主基金
找一只干净的匣子单独装钱专投织坊	特殊目的载体——先出资再投向底层
钱家人看钱家账、陶家人看陶家账	平行基金的信息隔离与公平对待
投完一桩匣子即拆	特殊目的载体的临时性
织坊只此一家、图清爽用匣子	根据投资规模与复杂程度选择合适工具

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金合同 · 2. 投资工具

. . .

6. 个人投资者

寓言故事 —— 《李掌柜的私房银》

永丰镇上做绸缎生意的李掌柜，辛苦了一辈子，临到五十出头，铺子交给儿子打理，自己坐在后院喝茶，听十六铺桥头的消息。镇公所吴主簿上月贴了一张告示，说是要立个"永丰商行合伙"的规矩，邀镇上几位有家底的东家一道凑份子，做一笔对外的绸缎订单生意。

李掌柜听了心里痒。他手里压着一笔私房银，是他这些年一粒一粒攒下的，本打算给小儿娶亲用。可那笔订单的东家是上海的大商号，分到每个人头上的份额少说也要三百两起，寻常人家掏不出来。

李掌柜琢磨了两天，跑去永丰号找郑老大。郑老大这阵子正牵头筹那桩合伙，见他来了，便让刘账房上茶。三人围坐在账房里，郑老大开门见山："李掌柜，您那笔家底我略有耳闻。依镇公所的规矩，要入这一档的份子，得出示您的家底证明，至少要见得着三百两现银或是等值的田产契书。这是门槛，跨不过去，谁也不能替您破例。"

李掌柜皱眉："我那私房银都压在自家地窖里，从未示过人。这事传出去，怕是街坊都知道了。"郑老大摇头："不是要传出去，是要入档备查。您不点头，便入不了这一档的份子。"李掌柜低头喝茶，半晌没说话。

那几日，李掌柜回到家翻来覆去睡不踏实。这笔银要是押进合伙，五年八年才能回本；可要是不押，订单的利就白白错过。再者，镇上的富户都在抢着进，自己要是错过这一档，下回再有这样的机会，不知要等多少年。

转折出在第三天傍晚。李掌柜的小儿子从外头跑回来，说在十六铺桥头听陈师傅讲了一段旧事——前清末年有个粮商赵老爷，仗着家底厚，悄悄入了洋行一笔暗股，结果洋行账目不清，三年后本息全打了水漂，告到县衙也无门，因为当初连一份白纸黑字的入伙凭据都没立。李掌柜听完，后背一凉。

他当晚便下了决心。第二天一早，他主动去镇公所找吴主簿，把家底如实报了上去，又签了合伙的凭据，按规矩存了一笔定银在永丰号的账上。郑老大接过凭据，对刘账房点点头："入档了。"李掌柜长出一口气，反而踏实下来。

吴主簿后来对旁人说："李掌柜这一档的家底，过了我这一关，也过了合伙那一关。往后合伙里出了什么岔子，他有凭有据，可以照章追讨。要是他当初藏着掖着，今日这机会便是别人的，日后真出了事，也只能自己吞。"

李掌柜回家路上，遇见陈师傅在桥头摆龙门阵。陈师傅笑着递过一碗茶："老李，您这一出手，是把私房银从地窖里搬到了台面上。台面上的钱，靠规矩护着；地窖里的钱，靠运气撑着。您这一搬，反而稳了。"

李掌柜端起茶，眯着眼望向远处的河面。河上有船，船上有货。他心里明白：这一回押出去的，不光是银两，更是一份能让自己堂堂正正站在合伙里的资格。机会过去了还会来，可若是没有那一纸凭据挡在身后，便是赚得再多，也睡不安稳。

· · ·

原文定义

> 在当前中国经济发展和资本市场成熟度不断提升的背景下，高净值个人投资者对股权投资基金的兴趣日益增长。这些投资者通常具备较多的可投资资产，并致力于实现财富的长期积累与增长。作为资本市场中的关键参与者，个人投资者通过积极的投资行为，不仅推动了股权投资市场的繁荣发展，而且对资本形成、创新支持和创业投资等方面产生了显著的促进作用。
>
> 在投资偏好方面，高净值个人投资者特别重视长期稳定的投资回报和资金的安全性与收益性。他们倾向于选择能够提供持续现金流和较低波动性的投资项目，同时通过多元化投资组合来分散风险，以确保资产的保值增值。

对应点

故事元素	概念对应
李掌柜作为镇上做生意的富户	高净值个人投资者的身份定位
入伙要出示三百两家底证明	合格投资者门槛的具体体现（资产规模要求）

镇公所要求凭据入档备查	个人投资者参与基金的规范流程与资格确认
李掌柜签合伙凭据、存定银在账上	个人投资者通过正式途径成为出资人
陈师傅讲赵老爷无凭无据血本无归	缺乏规范参与下个人投资者面临的风险
李掌柜看重五年八年的回本与稳定	高净值个人对长期回报和安全性的偏好
故事结尾李掌柜把私房银从地窖搬到台面	个人投资者从隐性财富走向规范化资本配置

来源：科目三 · 第四章 第二节 募集对象 · 6. 个人投资者

· · ·

寓言 14-二、基金设立

寓言故事 ——《永丰号三字号》

永丰镇上开年大会那天，郑老大坐在永丰号后堂，桌上摆着三份不同颜色的契纸，脸上一时拿不定主意。

他这两年攒下些本钱，想和几个老主顾一起做一桩长久买卖，拢共凑了二十万两银。这些银子怎么捏到一起，关系到往后三十年大家的进退。郑老大请来了孙先生，又把镇公所的吴主簿请来，三人围着八仙桌坐下。

吴主簿先开了口。他把三份契纸一一摊开，摸了摸胡子说："郑掌柜，您这桩买卖要做起来，得先在镇上立一个名目——也就是一个'字号'。这字号是什么样子，往后对外签契、收账、担责任，全都按它来。"他顿了顿，"按镇上规矩，字号有三种立法，立法不同，规矩就不同。第一种叫'公司'，要去县衙的登记处备个案，像镇上永丰号这样，掌柜伙计分得清，账目清楚；第二种叫'合伙'，也去县衙登记，但要分出什么'普通合伙人'、什么'有限合伙人'，担的责不一样；第三种，立个字据就行，不用去县衙。"

郑老大听着，看向孙先生。孙先生端起茶盏，慢慢说："依律而论，第一种和第二种要去县衙登记备案，第三种只要大伙把字据一签，就生效。"他放下茶盏，意味深长地看了郑老大一眼，"郑掌柜，您要选哪种，可得想清楚。"

郑老大把三家老主顾在心里过了一遍。周先生是镇上小票号掌柜，手里现银足，但性子稳，最怕担太多责任；马师傅是修家伙出身，做事利落，愿出力但不愿出头；还有一位从上海回来的晚辈小满，说话带点洋气，热心肠。

郑老大一时难以开口。二十万两银子捏起来容易，立字号时三种法子各有各的难处——公司规矩严，账目年年要审，掌柜担责重；合伙要分清谁出头谁搭伙，搭伙的人只管赚不管担；字据简单，但凡有纷争，县衙里没备案，断起来难。

吴主簿见郑老大不吭声，也不催，只说："不急。先把各自的情形理一遍。"

郑老大便把三位老主顾约到永丰号后堂，又请来孙先生和吴主簿。孙先生拿出一张白纸，画了三栏，把三人的情形一一写明——周先生愿出银八万两，愿担有限责任；马师傅愿出银五万两，也愿担有限责任；小满愿出银三万两，愿担有限责任；郑老大自己出四万两，愿领头担主责。孙先生

边写边念："周先生、马师傅、小满都是'有限合伙人'，只按自己出钱的数目担责；郑掌柜您自己，是'普通合伙人'，要替这桩买卖负全责。"

郑老大一看，心里明白了大半：合伙这一格，正合大家的心意。

可吴主簿又补了一句："依镇规，您这桩买卖要去县衙登记。备齐文书，登记在册，字号才算立稳当。没有登记，银子捏在手里再多，外头也不认。"

郑老大点头，叫刘账房把登记要用的文书一样一样理出来——合伙契、大家签字画押、各人身份凭据、字号名称、经营场所证明。孙先生一句一句念给他听，哪些是《合伙契》里必须的条款，哪些是《市场登记条例》里必须备齐的，一项不漏。

三天后，郑老大带着这叠文书去了县衙。县衙里吴主簿的同僚看了文书、问了情形，把"永丰合伙字号"登上了名册，发了凭据。郑老大捧着那一张凭据回来，摆在永丰号大堂正中。

后堂里，孙先生端起茶，笑着对郑老大说："契上白纸黑字，立号这事，到此便算落定。"郑老大看着那张凭据，长出了一口气。

晚上回到家中，小满跑来问："大伯，咱们往后也算一个'字号'了？"郑老大笑笑："是字号了。往后立得住、走得远，全靠今天这一步走得正。"

· · ·

原文定义

股权投资基金的设立流程主要包括基金合同的签署、基金在市场监督管理部门的注册（如涉及）等程序，并须按法律法规及自律规则要求在中国证券投资基金业协会资产管理业务综合报送平台完成基金产品备案。以下将根据不同组织形式的要求，介绍基金设立的条件和步骤。

（一）公司型基金的设立

公司型基金依据《公司法》设立，由市场监督管理部门进行登记管理。

（二）合伙型基金的设立

合伙型基金与公司型基金均由市场监督管理部门进行登记管理，设立步骤相同，合伙型基金应依据《合伙企业法》《市场主体登记管理条例》、各地市场监督管理部门的要求等申请登记。

（三）契约型基金的设立

契约型基金的设立无须在市场监督管理部门登记。基金的成立通过签订基金合同来实现，合同中将明确约定基金投资者、管理人和托管人的权利、义务和职责。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大凑二十万两想立一桩长久买卖	股权投资基金募集完毕后进入设立阶段
吴主簿摊开三份契纸讲三种立法	基金三种组织形式（公司型、合伙型、契约型）对应不同设立路径

公司要去县衙登记、字据只要签了就生效	公司型、合伙型须在市场监督管理部门登记；契约型无须登记
周先生、马师傅、小满都担有限责任	有限合伙人以认缴出资额为限承担责任
郑老大自己担主责	普通合伙人（或管理人）承担经营主责
孙先生列出合伙契、身份凭据、住所证明	登记申请所需材料（合伙协议、身份证明、住所合法使用文件等）
县衙把"永丰合伙字号"登名册发凭据	在市场监督管理部门完成注册登记，取得主体资格

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · 二、基金设立

. . .

3. 关键人士

寓言故事 —— 《永丰号换掌柜》

永丰号开张第三年，名声已经做到了十六铺桥头。郑老大坐在后堂的太师椅上，面前的账本摞成小山。镇上但凡有头有脸的人物，谁没在他这儿入过股？钱庄的周先生入了八千两，茶馆的陈师傅入了三千两，连巡检司吴主簿的远房表亲都托人递了帖子要凑一份。

可郑老大最近心里不踏实。

起因是一桩河运的生意。上个月他带着两个徒弟去苏州看货，半路船家说风浪大，郑老大站在船头没站稳，腰一挫便躺倒下来。回永丰镇后请了郎中，郎中摇着头说他这半年不能再出远门，再折腾下去怕是后半辈子都要拄着拐。

消息一传开，钱庄周先生第一个坐不住。他跑到永丰号，开门见山："郑大哥，您这字号可是靠您郑老大三个字立起来的。您要是哪天不在了——这字号还算不算？"

这话戳到了郑老大的痛处。

他喝了一口茶，慢悠悠地说："我又没打算把字号关了。"

周先生不买账："我不是说不干。我是说，万一您身体真不行了，或者您家里出了什么事您要抽身回乡养老，您走了之后，这笔银子谁来替我们照看？"

郑老大沉默了。茶馆里安静得能听见炉子上水壶的咕嘟声。

这时候孙先生推门进来。孙状师是镇上专管契书的人，谁家字号订规矩都找他。孙先生把袖子一捋，掏出几张纸，对周先生说："您这担心，依律而论，得在字号规矩里说清楚。要不写下来，往后您吃哑巴亏都找不到人说理。"

周先生立刻来了精神："怎么写？"

孙先生把纸摊在桌上，提笔写了三行字。第一行：谁算字号顶梁柱？第二行：顶梁柱真出了事怎么办？第三行：办不成怎么办？写完搁下笔，对郑老大说："郑大哥，您看，这三件事得一条一条议。"

郑老大皱眉："什么顶梁柱？"

孙先生说："就是您。您能拍板字号往哪走。您拍不了板了，这字号还有谁来拍板？这就是您字号的'关键人士'。"

郑老大点点头，让刘账房把账本搬来。四个人围坐在桌前，一条一条议。

先议第一桩：谁是顶梁柱。郑老大掰着手指头数：他自己、刘账房、再加上镇外码头上常替字号跑腿的何老客。三个人点头画押，立了字据。

再议第二桩：顶梁柱出了事怎么办。孙先生说依律有两种走法。一种是"暂停"，顶梁柱若有一个不干了，字号就先停一停手头的买卖，等事情落定再说。另一种是"限期找人"，给一定日子，让剩下的人去找一个大家都服气的顶梁柱来顶上，找到了就接着干，找不到再议。郑老大想了想，说："我信我的伙计，先按后一种来。给半年。"

最后议第三桩：半年到了还找不到人怎么办。周先生瞪着眼问。郑老大叹口气说："那我这字号就进入收尾期吧。该收的账收回来，该卖的货卖了，把银子退回给各位东家。"周先生听了脸色才和缓下来。

孙先生把这三桩写在契书最末一页，加了八个字："关键人士去留，依约而行。"郑老大、周先生、陈师傅、何老客，一一画了押。

半年后，郑老大的腰养好了。他重新坐回后堂，伙计们把新签的契书压在账本最上面。郑老大摸了摸那页纸，没说话。

陈师傅端了一壶新茶过来，笑着说："郑大哥，您这回可是给自己上了道保险。"郑老大哼了一声："不给我上保险，是给东家们上保险。我这号要是没人顶梁了，银子还怎么赚得回来？"

茶馆里，几个东家互相看看，都笑了。

· · ·

原文定义

> 关键人士通常是指在基金的投资、运营及退出等关键环节发挥决定性作用的团队核心成员。关键人士条款的主要目的在于确保在基金管理团队核心成员因离职、健康问题或其他原因无法继续为基金服务时，能够依据预先设定的机制采取适当措施，以维护基金投资者利益。一些基金合同将关键人士条款纳入投资章节，也有一些基金将其设置在普通合伙人或其他相关章节中。
>
> 关键人士条款通常涵盖以下几个方面的内容：关键人士的界定、关键人士条款的触发条件、关键人士事件发生后的安排（如基金暂停投资，基金管理人在约定期限内提出投资者认可的关键人士替代方案，否则基金进入退出期等）。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大、刘账房、何老客三人画押	关键人士的界定：明确谁是基金核心团队成员

郑老大腰伤后周先生登门追问	触发条件：核心成员因健康问题无法继续履职
契书第二行的"暂停"和"限期找人"两套机制	关键人士事件发生后的安排
半年期限找顶梁柱的约定	基金管理人在约定期限内提出替代方案
找不到人就进入收尾期、把银子退回东家	否则基金进入退出期的预设安排
孙先生把条款写进契书最末一页	关键人士条款纳入基金合同正式约定
东家们画押认同这套规矩	维护基金投资者利益的核心目的

来源

...

二、合格投资者及投资者适当性制度

寓言故事 ——《永丰号的红木牌》

永丰镇的河埠头，一到秋天就忙得脚不点地。郑老大站在永丰号商行的二楼廊下，看着河里运棉船进进出出，手里端着半杯凉茶，心思却不在货上。

月初，镇公所新贴了一则告示：镇上所有做"入股生意"的商号，要去吴主簿那里领一块红木牌。红木牌是分三六九等的——一等牌只发给最稳当的字号，三等牌才是"门槛低、谁都能进"的散户生意。吴主簿在告示底下还压了一张小字条："红木牌未挂之家，不得招股。"

郑老大把茶一饮而尽。这几日他正盘算着新开一桩蚕丝生意，想拉几位老主顾和几位新面孔一道入股。老主顾里有一位林掌柜，家底厚、眼光毒，断不会亏自己。另一位是从上海学买卖回来的小满，热心肠、点子多，钱虽不多，干劲足。可再往下数，巷口做豆腐的王婶也想来凑一股——她说她攒了二十块大洋，够吃够喝还能投一把。

小满先开了口："郑叔，这事我看简单，谁愿出钱谁就入嘛。"郑老大摇摇头，没有立刻答他。他让伙计去把孙状师请来。孙先生摇着折扇到，听完事由，搁下扇子，慢条斯理地说："依律而论，'入股生意'本是富贵场里的事，不是街坊凑份子。镇公所发牌，自有他的道理。"

郑老大隔日就去了镇公所。吴主簿坐在公案后头，翻开一本厚得像砖头一样的册子，慢条斯理地说："郑掌柜，你这桩蚕丝生意，可想好谁该进字号？"郑老大把几位候选人的名字报上去——林掌柜、小满、王婶。吴主簿一边听，一边用毛笔在纸上画圈打叉。

"林掌柜，家底千两之上，眼力又好，挂一等牌，可入。"吴主簿写完，又抬头看郑老大，"小满呢，洋行学买卖归来，算见过世面。可他账上银子几何？"郑老大如实答："约摸三百两。"吴主簿点点头："够得上自个儿认下风险的门槛，可入。"

他停顿了一下，笔锋在"王婶"二字上停住。"这位——"吴主簿抬眼，"按街坊的意思，是攒了二十块想凑个热闹？"郑老大点头。吴主簿搁下笔："这便不妥。一来，银钱未达定数；二来，做豆腐的婶子懂蚕丝的涨跌么？她若血本无归，可有翻身的余地？红木牌不是挡住她发财，是挡住她吃大亏。"

郑老大回去的路上，把这事翻来覆去地想。林掌柜是稳的，小满虽然银钱不多，可他洋行里学过、也签过契约，按规矩也算"识得风险"的人。可王婶——她是真心想赚几个，可她既没有那一笔扛得住输的家底，也分不清蚕丝行当里头的弯弯绕。要是把字号的红木牌挂错了人，字号也得跟着吃板子。

第二天，他在商行小厅里摆了一桌茶，把三个人都请了来。林掌柜不必多言，落座便签。小满带了一份他自己写的"投资打算书"——里头写明了他能承受的亏空、什么时候要回本钱、愿不愿意等三年五年。郑老大看了，拍拍他肩："洋行里没白学。"

轮到王婶，郑老大没有直接回绝。他先问她："婶子，这二十块大洋，你若全没了，孩子明年的束脩怎么办？"王婶愣了一下，强撑着笑说："郑掌柜小瞧人了……"郑老大摆摆手，把镇公所的红木牌规矩一条一条说给她听。王婶的脸从红变白，最后低下头："原是我不懂事，以为凑个份子跟赶集似的。"

郑老大让账房把王婶送回去，又让刘账房从商行里另拨了一份小利给她——不算入股，算街坊帮衬。事后他去找吴主簿销牌，吴主簿接过那本册子，把林掌柜、小满的名字落上红木牌，抬眼道："郑掌柜，'字号该找字号的人'，这才是红木牌的用处。不是把人挡在门外，是把对的人请进对的位置。"

孙先生后来跟郑老大喝茶时，把这事总结成一句话："依律，发牌是'谁有资格进'，匹配是'对的人放在对的位置'。两件事合起来，才能开得长久。"郑老大点头，把这八个字记在了商行墙上——后来这面墙就成了永丰镇上最出名的一面"规矩墙"。

· · ·

原文定义

> 在我国，结合相关法律法规要求，合格投资者制度是指要求基金管理人或基金销售机构（统称为募集机构）只能向法律法规认可的、符合一定标准的合格投资者募集资金的制度。投资者适当性制度，是指经营机构在向投资者销售证券、基金、期货及其他衍生产品或提供证券期货服务时，全面了解投资者情况，深入调查分析产品或者服务信息，科学有效评估，充分揭示风险，基于投资者的不同风险承受能力以及产品或者服务的不同风险等级等因素，提出明确的适当性匹配意见，将适当的产品或者服务销售给适合的投资者的制度。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所发红木牌给商号	合格投资者制度的"准入资格"——只有符合标准的人才能进
吴主簿审核三位候选人的家底与眼力	合格投资者认定标准（资产规模、风险识别与承担能力）
王婶钱没到门槛又不懂行被劝退	达不到资产/能力门槛的投资者不得募集
小满虽钱不多但洋行学过、能签"投资打算书"	风险识别与承担能力的认定（不只看出资额）

林掌柜挂一等牌、小满挂相应牌	投资者按风险承受能力被分级（C1-C5 的原型）
郑老大问"亏光了孩子束脩怎么办"	充分揭示风险、风险承受能力调查
小满写"投资打算书"说明自己能承受的亏空	普通投资者与产品风险等级匹配
王婶不识字号的弯弯绕却被挡在门外	把适当的产品销售给适合的投资者
商行"规矩墙"上的八个字	合格投资者制度与投资者适当性制度共同作用

来源：科目三 · 第四章 第二节 · 二、合格投资者及投资者适当性制度

· · ·

（一）公司型基金的设立

寓言故事 —— 《永丰号挂匾》

永丰镇十六铺桥头，腊月二十三小年这天，永丰号商行门口忽然围了一圈人。郑老大站在梯子上，亲手把一块新匾挂到门楣正中央，匾上三个金漆大字——"永丰号"。街坊们这才知道，原先在镇上做了十几年布匹粮食生意的郑老大，这回是要把买卖正经立成字号了。

消息一传开，镇上便有人上门来攀交情。隔壁米行的王掌柜说，挂个匾多简单的事，何必闹这么大动静；桥头陈师傅端着茶壶来串门，眯着眼笑："郑东家这一步，是要把生意从'一个人说了算'变成'一摊子事有章可循'，这里头的门道可不小。"郑老大没接话，转身吩咐刘账房把账本全部按新规整一遍，又让伙计去请镇公所的吴主簿来坐坐。

话头一开，郑老大便把满肚子的为难倒了出来。他做这行十几年，银子流水、货品进出、人情往来，全凭自己一句话定。但永丰号越做越大，这回要拉上镇外几个有钱的东家一起入股，钱是多了，事也杂了——谁出多少、赚了怎么分、亏了谁担、哪家信得过的管事能替大伙儿看着账本？王掌柜劝他"立个字据画个押就完了"，可郑老大心里清楚，几万两银子的买卖，江湖上的口头约定撑不起来。得有一份正经的、官府认的、出了事能找人说理的规矩。

他把自己的难处跟吴主簿讲了一遍。吴主簿端着茶，不紧不慢地答："郑东家，你这摊子事，要按镇上规矩来办。第一步，立字号的'公司章程'——就是把大伙儿怎么凑钱、怎么管事、亏了担多少、赚了的章程，落到白纸上，字字句句都说清楚；第二步，字号要有个正式的名号，名字得合镇上的规矩，重了犯忌、生僻了人家记不住；第三步，还要有掌柜的、有管账的、有查事的，得是一套齐整的人把字号撑起来；第四步，字号得有个正经的落脚地方，租约也好、自家宅子也好，得有凭有据。"郑老大听完皱眉："吴先生，这些东西我一样都没有。"吴主簿笑了笑："那便一样一样备齐。备齐了之后，把登记的文书、章程、东家的身份文牒、掌柜和管事们的任职凭据、住处的合法凭据，一并送到镇公所来。我这边核对无误，便给永丰号发一张正经的经营凭照，挂出去，谁也挑不出错。"

郑老大原以为挂块匾是桩小事，听吴主簿这么一数，才明白"立字号"和"摆个摊"是天壤之别。他回商行后，把孙状师也请了来。孙先生翻了翻他从前的几张老契，又听他转述吴主簿的话，捋着胡子说："依律而论，你这一步走得正。立字号看似麻烦，实则是给往后十年、二十年的生意打地基——章程是地基，名字是门面，班底是梁柱，地契是地脚石。少一样，字号立起来也是歪的。依

律，便是把这四样扎扎实实写进章程、报给镇公所备案，往后你郑老大出银子、东家们共担盈亏、字号对外担事，全凭这一张凭照和那份章程说话。"

郑老大回到柜上，连着忙了半个月。他先是把几个东家请到永丰号正堂，围着一张红木大桌，把投多少银子、赚了三七分还是五五分、谁当掌柜谁查账，一字一句议定，刘账房当场记录，几个东家逐条画押。这便是"股东共同制定章程"。接着请镇上最有学问的何老客拟了字号名"永丰号"，报给吴主簿验看；又把孙状师荐来的一位老先生聘作账房监事，再把自己的大徒弟提作副掌柜，凑齐了字号的一班人马。店面本就租在十六铺桥头，租约齐全，整理成凭据即可。

等这四样都齐了，郑老大亲自把一摞厚厚的文书——登记的申请书、章程、东家们的身份文牒、掌柜与管事们的任职凭据、住处的合法使用凭据——整整齐齐装进木匣，由刘账房捧到镇公所。吴主簿花了三日核验，对照镇上律例逐条核对，发现有两处印章模糊，退回去让郑老大补齐。三日后，吴主簿把一张盖着镇公所红印的经营凭照交给刘账房，说："永丰号，登记成立，往后按章程办事、按律例担责。"

腊月二十八，永丰号正式在镇上挂起凭照开业那天，桥头陈师傅又端着茶壶来串门，望着那块金字匾额和旁边新贴的凭照，点头叹道："郑东家这一步走对咯。一个字号能不能长久，不在门面光不光、银子多不多，而在一开始有没有把这摊子事按规矩立起来。凭照挂得出去，往后大伙儿信你；章程立得下来，往后出了岔子也有人替你说话。"郑老大把茶盏往桌上一搁，难得地笑了笑："账上说话，落笔前想三遍。这回，我可是把往后十年的事都想过了。"

· · ·

原文定义

根据《公司法》相关规定，设立有限责任公司，应当具备下列主要条件：

（3）股东共同制定公司章程；
（4）有公司名称（名称应当符合法律法规及自律规则的有关要求），设立符合有限责任公司要求的组织机构；
（5）有公司住所。

设立股份有限公司，应当具备下列主要条件：
（3）股份发行、筹办事项符合法律规定。
（4）由发起人共同制定公司章程。
（5）有公司名称（名称应当符合法律法规及自律规则的有关要求），设立符合股份有限公司要求的组织机构。
（6）有公司住所。

公司型基金依据《公司法》设立。有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任。

公司型基金的组织形式为公司，由市场监督管理部门进行登记管理，公司应依据《公司法》《中华人民共和国市场主体登记管理条例》《中华人民共和国市场主体登记管理条例实施细则》、各地市场监督管理部门的要求等申请登记。通常而言，公司设立登记需要向市场监督管理部门提交公司登记申请书、公司章程、股东资格/身份证明文件、法定代表人、董事、监事和高级管理人员的任职文件、住所（经营场所）合法使用文件等申请材料。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大拉几个东家一起入股	公司型基金以"公司"形式组织，股东共同出资设立
东家围坐议定章程并逐条画押	设立条件之一：股东共同制定公司章程
郑老大请何老客拟名"永丰号"并报吴主簿验看	设立条件之二：有公司名称，且名称须符合法规要求
聘账房监事与副掌柜凑齐班底	设立条件之三：设立符合要求的组织机构（法定代表人、董事、监事、高级管理人员）
十六铺桥头店面租约齐全、凭据齐备	设立条件之四：有公司住所（合法使用文件）
郑老大把一摞文书送镇公所、吴主簿核验后发凭照	公司设立登记：向市场监督管理部门提交申请书、章程、股东身份证明、任职文件、住所合法使用文件等材料
吴主簿对照律例核验、退回补齐后再发凭照	登记机关依《公司法》《市场主体登记管理条例》等核验，符合条件者予以登记
凭照挂出去后字号的对外担事与东家按章程共担盈亏	公司型基金依《公司法》设立后，股东以认缴出资额为限对公司承担责任

来源

. . .

（六）关联交易和利益冲突

寓言故事 ——《自家铺子卖给自家号》

永丰镇上开春那阵子，永丰号大掌柜郑老大把几位东家请到后院厢房喝茶，桌上摆着新拟好的合伙文书。东家们各有各的铺子，有的是米行，有的是布庄，凑在一块儿是想合股做一笔买卖——把十六铺桥头那间空置的茶栈盘下来，改成南货中转仓。

事情本也顺当。郑老大自己手上恰好也有一间同样大小、同样地段的茶栈，就在桥头另一头。平日里他挂在自己名下经营，账走得也清。东家里头有位姓陆的老掌柜，多年走南货，眯着眼把两间栈房来回看了一遍，忽然搁下茶碗，慢悠悠说一句："郑老大，这桥头的茶栈，你自己就有啊。你拿我们合伙号的钱，去买你自己的栈房，这账怎么算？"

厢房里一下子静下来。郑老大抬眼看了孙先生一眼。孙状师手里那份文书他早已反复看过，知道里头有一节专讲这个，便把话接过来："依律论——这一条，原就是为防这种事的。"他指着文书

第七节，慢条斯理地说，"白纸黑字写明：凡号里出钱与东家自己、或东家自己另一桩买卖、或东家亲戚名下的铺子打交道，都得走一套过场。这过场三件——先得认得出谁是'有牵连'的；价钱谁来定、谁来谈；最后还得告知各家东家。哪一环落下都不算完。"

陆老掌柜还是没松口："那若郑老大执意要卖呢？"孙先生笑了笑："那也依着规矩办。第一，价钱不能由郑老大一人说了算——得请不相干的人来估，估出来多少就是多少。第二，得提前知会各东家，写进文书里备查。第三，要是哪位东家觉得吃了亏，可提请公议，公议过了才算数。这便是文书里所谓的'识别、定价、决策、披露'四桩事，少一桩，契约不认。"

郑老大听完，倒没急，也没辩。他把茶碗端起来抿了一口，过了好一会儿才说："孙先生，这事我不是头回遇上。永丰号这些年做过不少买卖，偶尔也遇到自己手里的货想转给号里、或者号里看中的铺子恰好我名下也有。每一次我都是按这四桩走过场的。"他顿了顿，看着陆老掌柜，"只是早先那些事，文书上没写清楚这一节，您几位心里没底。今日既写明白了，我倒也想问各位一句——若日后真遇到这样的情形，我是该躲着不做，还是该按规矩做下来给各位看？"

陆老掌柜反倒笑了："你若躲着不做，那才是亏了号里的生意。该做就做，按规矩来就是。"郑老大点点头，转头吩咐管事的把这一节再誊抄一份，逐条念给各东家听，又让刘账房把这桩事将来若真发生时，所需的报备、估价、公议文书格式都备一份存在柜上。孙先生最后补了一句："契上白纸黑字，依约而行；日后若有争议，便以这文书为准。"各东家这才纷纷在合伙文书上落笔用印。

春茶上市那日，永丰号果然在桥头盘下了一间新栈。掌柜的既不是郑老大自己那一间，也不是哪位东家名下的铺子，而是一位南下做桐油生意、急着回乡的客商的栈房。过场走得四平八稳，东家们也无话可说。后院厢房那块"关联交易和利益冲突"的小牌匾，依旧端端正正挂在文书柜上方，提醒着每一个动念的人——亲兄弟，明算账；自家铺子卖给自家号，也得过秤。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金在投资过程中可能涉及关联交易，存在利益输送风险，从而损害基金投资者利益。为避免此类利益冲突，基金应设定严格的关联交易条件和程序。依据《私募条例》，基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，不得以基金财产与关联方进行不正当交易或者利益输送，不得通过多层嵌套或者其他方式进行隐瞒，基金管理人运用基金财产与自己、投资者、所管理的其他基金、其实际控制人控制的其他基金管理人管理的基金，或者与其有重大利害关系的其他主体进行交易的，应当履行基金合同约定的决策程序，并及时向投资者和基金托管人提供相关信息。
>
> 基金合同应明确约定关联交易的识别认定、对价确定、交易决策、信息披露等机制。关联交易应当遵循投资者利益优先、平等自愿、等价有偿的原则，不得隐瞒关联关系，不得利用关联关系从事不正当交易和利益输送等违法违规活动。股权投资基金管理人应当对关联交易进行披露。

除了关联交易，股权投资基金在投资运作中也可能面临其他存在利益冲突的业务场景，例如在基金投资期内，基金管理人可能发起设立与现有基金投资策略相同的新基金。由于新基金可能会分散管理人团队的精力并占用投资机会，基金合同通常会规定此类情况需要提交咨询委员会（如有）或者合伙人会议等审议。通常情况下，除关联交易外，基金合同应约定其他利益冲突情形，并约定处理方式。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大既是大掌柜又是东家，名下有自家茶栈	出资人/管理人双重身份带来的关联方认定
陆老掌柜在厢房质询"自家铺子卖给自家号"	关联交易中的利益输送风险点
孙先生念出"识别、定价、决策、披露"四桩过场	基金合同约定的关联交易四类机制
估价由不相干的人来估，不许郑老大一人说了算	对价确定机制——独立第三方定价
提前知会各东家、写入文书备查	信息披露机制——及时向投资者提供相关信息
若有东家觉得吃亏可提请公议	决策程序——提交咨询委员会或合伙人会议审议
郑老大问"该躲着不做还是按规矩做"	利益冲突的正确处理方式——按制度执行而非回避
文书上把这一节写得清清楚楚，备存于柜上	基金合同应明确约定关联交易机制 + 利益冲突情形与处理方式
春茶上市时盘下的是一位南下客商的栈房	实际经营中优先选择非关联标的的合规做法

来源：科目三 私募股权 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · （六）关联交易和利益冲突

· · ·

（一）建立合格投资者及投资者适当性制度的必要性

寓言故事 —— 《镇口那道筛》

永丰镇上有一家永丰号商行，掌柜郑老大精明稳重，账上说话落笔前三遍。这些年他攒下本钱，准备在镇上做一个新买卖——联合几位东家凑一笔银钱，专门投给镇上那些想做船行、做窑场、做小布庄的人。赚了一起分，赔了按份子担。消息一传出去，登门的街坊差点把门槛踏破。

开春第三日，郑老大在永丰号厅堂摆茶，请各路街坊来听细账。张家阿婆抱着攒了半辈子的养老本也来了，颤巍巍坐在长凳上头，嚷着要入一份。十六铺桥头的陈师傅也来了，背着手晃着烟杆子。镇上的几个闲汉、机坊里的小学徒、刚嫁过来的新媳妇，甚至连隔壁卖豆腐的李大娘都挤在门口张望。郑老大看着这一屋子人，眉心拧了起来。

他不是嫌人多。他是想：这买卖要投三年五年才能见回头钱，中途要用银子时一文抽不出来，赚了皆大欢喜，赔了连根都没。坐在他面前的这一屋子人，多数是来图个"听说能赚"——可他们知不知道这里头的水有多深？知不知道这钱投出去，万一打了水漂，养老的、嫁妆的、给孩子交束修

的，一夜之间全没了？更紧要的是，投了这钱之后，钱怎么用、投给谁、什么时候能拿回来，全靠郑老大一个人说了算。街坊看不见账本，也看不懂账本，他们只是把钱往桌上一放，剩下的事，全凭郑老大良心。

这正是郑老大最揪心的地方。他不是奸商，可他也知道自己一旦接手了别人的养老本，中间能做手脚的地方实在太多——哪笔钱先给哪笔后给、哪个项目先投哪个后投、什么时候把账摊开来给街坊看，这些事他若想藏，能藏得滴水不漏。街坊信他是一回事，可信归信，规矩不立，将来一旦有个闪失，说不清楚的是他，赔光的是街坊。这一笔买卖做得越大，他越觉得后背发凉。

他去找镇公所的吴主簿。吴主簿是镇上管商户登记备案的，不苟言笑，慢条斯理。听完郑老大的难处，吴主簿没有直接拍板，他反问一句："郑掌柜，这道买卖你打算卖给谁？"

郑老大愣了一下。吴主簿这才慢悠悠地说下去：永丰号做的不是镇上米铺那种人人能买的小买卖，这买卖钱要锁好几年，赚赔全在一念之间，又没法天天把账摊给满大街的人看。这种买卖，本来就不该让攒养老本的人来凑热闹。镇上那些家里有船有行有矿的、或是手头本就有一笔闲钱赔得起也等得起的、或是本身就吃这碗饭看得懂账的——这些人才坐得稳这桌茶。至于张阿婆、李大娘、小学徒，他们的本钱来得不容易，也没那个本事盯着你这账，你就是本心再好，也架不住日后家里揭不开锅时上门哭闹，那时节闹到公堂上，谁也说不清。

吴主簿又补一句：规矩定下来不是给街坊添堵，也不是给你永丰号添堵。规矩是给所有坐上这桌茶的人一道筛——筛的不是穷富，筛的是"这钱赔了能不能扛得住、等不等得起、看不看得懂"。这道筛立起来，永丰号往后做这一行，名正言顺；街坊也知道哪些买卖自己能碰、哪些不能碰；公所这边也省得日后成天替人断家务事。掌柜、街坊、公所，三头都清静。

郑老大回商行，把那张长凳上的街坊一一请回去作揖致歉。他另起一桌，只请镇上那些家底厚、看得懂账也等得起几年的东家来入伙。茶再开起来时，桌上人少了一半，可每一双眼睛都亮得能照见账本上的小数点。张阿婆的养老本安安稳稳躺在她自己的钱匣子里，豆腐李大娘继续卖她的豆腐——镇上没乱，永丰号也没乱。吴主簿坐在镇公所的旧椅子上，翻开新立的簿册，慢条斯理写下一笔备案。

后来有人问吴主簿，为什么非要多此一举立这个规矩？吴主簿抬眼看看来人，把笔搁下，说了那句老话：规矩是死的，人是活的，可活的那部分，也得有规。

· · ·

原文定义

> 合格投资者制度的建立，源于股权投资基金的基本特征：基金投资者和基金管理人之间属于委托受托关系，基金管理人负责进行基金的投资决策，但投资资金主要由基金投资者提供。股权投资基金管理人和投资者之间存在较为严重的信息不对称：基金管理人居于信息优势地位，掌握着关于基金投资项目质量、投资风险、投资业绩等关系到投资者利益的信息；而基金投资者通常处于信息劣势地位。在存在信息不对称的情况下，基金管理人有可能会利用其信息优势从事一些对自己有利而对基金投资者不利的"败德"行为，从而损害基金投资者利益。特别是当股权投资基金以非公开方式募集时，无法通过公开披露信息机制

约束基金管理人，"败德"行为可能发生得更多。因此，不少国家规定，股权投资基金只能向合格投资者募集。不同于一般的投资者，合格投资者往往资本更为雄厚、风险识别与承受能力更强、专业知识更为丰富，对基金管理人及其发起设立的基金具有较强的筛选、判断及监督能力。在此基础上，辅以基金信息披露制度，才能较好地保护基金投资者。

在我国，投资者适当性制度中存在普通投资者和专业投资者的划分。专业投资者除了满足普通投资者的条件外还需具备更丰富的投资经验和专业知识，对基金合规运行可以进一步提高监督要求。同时，投资者适当性制度相关要求有助于更好地平衡投资者对相关基金产品的风险预期。合格投资者制度与投资者适当性制度共同发挥作用，可以促进基金管理人和投资者之间建立更加健康和透明的合作关系，这对于促进股权投资基金行业稳定发展和保护投资者权益具有重要意义。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大发起"凑钱投买卖"	基金管理人接受投资者委托资金，委托受托关系成立
钱由街坊出、账由郑老大管、街坊看不懂账	投资者与基金管理人之间信息不对称，投资者处信息劣势
永丰号非公开开茶、街坊看不见账本	股权投资基金以非公开方式募集，无公开披露机制约束
郑老大"想做手脚能藏得滴水不漏"的顾虑	信息不对称下基金管理人可能产生"败德"行为
吴主簿要求把张阿婆、豆腐李大娘、小学徒请回去	只能向合格投资者募集——筛掉风险识别和承担能力不足的普通街坊
来入伙的东家"看得懂账也等得起"	合格投资者资本更雄厚、风险识别与承受能力更强、专业知识更丰富
吴主簿定下"这道筛"立规矩	合格投资者制度 + 投资者适当性制度共同保护投资者权益
三头都清静、镇上没乱永丰号也没乱	制度建立对股权投资基金行业稳定发展的意义

来源：科目三 · 第四章 第二节 募集对象 · （一）建立合格投资者及投资者适当性制度的必要性

. . .

1. 设立条件

寓言故事 —— 《永丰号的字号章程》

民国三十八年开春，永丰镇上数得着的布庄、油坊、粮栈三家合伙做一笔大生意。郑老大盘算许久，打算把三家合起来，立个新字号统一管账。他把孙先生请来，又托人去镇公所打听章程。

头一回去镇公所问个明白，吴主簿正伏在案头写公文，头也没抬，问："东家几个？银子出多少？章程写好没？字号叫什么？铺子落在哪里？五样缺一样，这字号就立不起来。"郑老大一怔，

原以为拉几个朋友凑钱就完事，没成想还有这么些讲究。吴主簿放下笔，慢条斯理地补一句："镇上每开一间铺子，规矩都摆在那里。规矩是死的，但活的那部分也得有规——你那章程若是写不清楚，日后兄弟反目，谁也帮不了你。"

郑老大回到永丰号，茶也没喝，先叫三家东家来议事。"立字号不是凑一桌酒席，得有几样实打实的东西压在台面上。"他掰着手指头算：一是人——东家得确定下来，几个就是几个，写在纸上，将来谁也跑不掉；二是钱——每位东家认多少银子，何时交齐，分几回交，一笔一笔写明；三是文书——章程是字号的根本法，由东家们共同定，不是哪一个人说了算；四是名号——字号叫什么得合规矩，叫响了、叫对了才能去官府登记；五是落脚——字号开在哪条街、哪间屋，地址得落实，不能挂在云里雾里。"这五样凑齐了，字号才算有个身子骨。"

三家东家听罢，有的不以为然："咱都熟人，立个名头一起做生意，何必这般郑重？"郑老大摇头："熟人也要立字据，亲兄弟明算账。章程不立清，今日是兄弟，明日是仇人。"他把孙先生请来执笔，孙先生依律据约，把五样条件一条条写进文书：东家三人、各出五百两、共一千五百两资本、字号定名"永丰合记"、铺面落在西街十七号。孙先生写罢，念给三家听一遍，又问："可有疑义？"三家东家点头画押。

转折出在去镇公所登记那日。吴主簿接过文书，逐条核对：股东几人、章程有无、出资是否明确、名称是否合规、住所是否清晰。核对到一半，他皱眉："东家三人中，有一位未亲自画押，是代签的。依律，代签需附委托书。"郑老大连忙说"是东家病了儿子代来"，吴主簿摇头："病未病是家事，代签是公事。章程要立得稳，每一道手续都要走得正。补一份委托书再来。"孙先生依律补了委托书，又请那位东家亲自补签，三家这才把字号立成。

字号立起那天，郑老大站在西街十七号门口，看着新挂的"永丰合记"匾额，长舒一口气。五样条件，看似繁琐，少一样就立不成；立成了，字号就有了身子骨，兄弟之间的账目、规矩、责任，全锁在章程里。吴主簿这门槛定得严，但严有严的道理——立得严，日后才立得久。

· · ·

原文定义

根据《公司法》相关规定，设立有限责任公司，应当具备下列主要条件：

（1）股东符合法定人数；

（2）股东出资达到法定资本最低限额；

（3）股东共同制定公司章程；

（4）有公司名称（名称应当符合法律法规及自律规则的有关要求），设立符合有限责任公司要求的组织机构；

（5）有公司住所。

设立股份有限公司，应当具备下列主要条件：

（1）发起人符合法定人数；

（2）发起人认购和募集的股本达到法定资本最低限额；

（3）股份发行、筹办事项符合法律规定；

（4）由发起人共同制定公司章程；
（5）有公司名称（名称应当符合法律法规及自律规则的有关要求），设立符合股份有限公司要求的组织机构；
（6）有公司住所。

公司型基金依据《公司法》设立。有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任。

对应点

故事元素	概念对应
三家东家各出五百两	股东出资达到法定资本最低限额
三家东家共同议定画押	股东共同制定公司章程
"永丰合记" 字号名	有公司名称，符合法律法规要求
西街十七号铺面	有公司住所
孙先生逐条书写、画押	设立符合要求的组织机构
三家东家作为股东人数	股东符合法定人数
吴主簿要求补委托书	设立条件须严格符合，缺一不可
郑老大事后站在新匾下	立得严，才立得久——条件齐备的实质意义

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · （一）公司型基金的设立 · 1. 设立条件

. . .

1. 关联交易

寓言故事 —— 《郑老大的码头仓》

永丰镇东头那条河湾边上，码头上常年堆着鱼货、棉纱、竹木。永丰号的郑老大做了十几年买卖，去年和镇上几个老主顾合股立了个"同利号"，专做码头仓栈的生意。平日里仓栈由郑老大张罗，几个东家出钱，算是镇上头一份"合在一起做"的事。

入夏那阵子，码头下游三里处的陈家湾有一座大仓栈要转手。仓栈大、位置好，正卡在永丰镇去府城的水路上，租出去稳当。消息传到郑老大耳朵里，他一打听价钱，心里一动——卖家是他的连襟钱二爷。钱二爷前年跟着跑了船运，手头紧，想脱手回本。郑老大盘算，这仓栈若能低于市价吃进，再租给同利号经营，三五年回本不成问题。

当夜他请钱二爷喝酒，把这层意思说了。钱二爷举杯应下，两人敲定：仓栈作价五百两，比陈家湾周边同等仓栈市价低出近两成。郑老大盘算着，转头就让同利号账上支银，把这仓栈吃进来。

第二天，几个东家中的李东家偶然撞见钱二爷在镇上茶馆同人提这事。一听说仓栈卖主是郑老大的连襟，几个东家脸色都变了。当晚他们聚到东家钱主事家里，七嘴八舌：郑老大自己拿钱买下的仓栈，转手塞进同利号——这钱出在合股账上，可仓栈却落到谁的名下？东家们的银子，到底是买了仓栈，还是肥了郑老大的腰包？

第二天一早，李东家带着钱主事找上郑老大，开门见山：这事得有个说法。郑老大原想着"价钱公道，谁卖不是卖"，被这一问，竟一时语塞。他撂下茶盏，亲自登门，把镇上的孙先生请到永丰号柜上。

孙先生翻开同利号的合伙文书，指着其中一节念道："凡有管事人与出资人、与出资人有关之人、与管事人所管别号等之间的买卖，均须先告于东家会议或议事堂审议，并按时将详情告知出资人与代管银钱之人。"孙先生抬眼看向郑老大："钱二爷是你连襟，这便是'有关之人'。你管着同利号，又替钱二爷接下这笔买卖，这便是两头的身份。文书上写得明白——这种买卖，得先议，得告。"

郑老大脸上发热。他原以为"价格低，东家不亏"便是理，却忘了"谁卖"比"多少价"更要紧。孙先生接着讲：依文书所载，这笔买卖须先报东家议事堂审议；议之前，得把买卖双方关系、定价依据、仓栈真实市值一并写在文册上送交各东家；事成之后，还得把成交契约副本、付款流水一并知会代管银钱的票号。"若不做这三桩，买卖即便赚了银子，按文书也属越权。东家们要追究，钱主事能凭此一句话，把你从管事位上撤下来。"

郑老大听完，坐在柜台后头沉默半晌。这笔买卖若按市价进货、再按低价入号，东家们当然吃亏；若按低价进货、再按市价入号，自己又白担人情。他起身，吩咐账房把这桩买卖原原本本写成文册，连夜送至各东家府上；同时请孙先生代笔，起了一份致东家议事堂的呈文，列明钱二爷与自己之关系、仓栈市价、成交价、入号之后的对价与年租预期，由东家们定夺。

半月后东家议事堂在十六铺桥头茶馆开议。钱主事与李东家细看文册，又请镇上熟悉仓栈行情的周先生单独估了一回价，确证五百两确实低过市价近两成。当场议定：买卖成交，但仓栈须以"买入原价"过户入同利号，郑老大不得在价差中取分文；过户契约与付款凭据，须在十日内抄送代管银钱的周先生票号。议毕，三家签字画押。

同年秋天，那仓栈租了出去，租银按时入号，年终结账时东家们按股分了红。次年开春，钱主事与李东家再聚，谈起去年的事，反倒对郑老大多了一分敬重：买卖虽是连襟之间，价格也公道，但若不是孙先生把那节文书点出来，郑老大绕过了议事堂与告知程序，东家们便是吃了暗亏也说不出话。

孙先生事后与郑老大对坐，抿了口茶，慢慢说道："同利号合的是人，立的却是规矩。你管着号里的大小事，身份与东家不同；只要你与买卖的另一头沾亲带故，便是'有关之人'。这一类买卖，按文书就得先议后行、按册告知、代管留底。管得严，不是疑你，是让东家们睡得着觉。"

郑老大点头称是。自那之后，永丰号凡有与连襟、姻亲、别号相关的买卖进出，无论大小，他都按文书先议后告，再没绕过那一道程序。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金在投资过程中可能涉及关联交易，存在利益输送风险，从而损害基金投资者利益。为避免此类利益冲突，基金应设定严格的关联交易条件和程序。依据《私募条例》，基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，不得以基金财产与关联方进行不正当交易或者利益输送，不得通过多层嵌套或者其他方式进行隐瞒，基金管理人运用基金财产与自己、投资者、所管理的其他基金、其实际控制人控制的其他基金管理人管理的基金，或者与其有重大利害关系的其他主体进行交易的，应当履行基金合同约定的决策程序，并及时向投资者和基金托管人提供相关信息。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大是同利号管事人，又替连襟钱二爷接下仓栈买卖	管理人既管基金又与交易对方有重大利害关系，构成"关联方"
仓栈作价低于市价近两成	关联交易可能存在利益输送风险，是制度重点防范对象
钱主事、李东家撞见后上门质问	投资者有权关注并质询关联交易，知情权是核心保障
孙先生引合伙文书中"管事人与有关之人"条款	基金合同应事先约定关联交易的识别认定与决策程序
郑老大将买卖写成文册送各东家，并呈东家议事堂审议	关联交易应履行基金合同约定的决策程序（咨询委员会/合伙人会议）
成交契约与付款凭据抄送代管银钱的周先生票号	关联交易应"及时向投资者和基金托管人提供相关信息"
东家议事堂核对市价、决定按原价入号、郑老大不得取价差	关联交易应遵循投资者利益优先、平等自愿、等价有偿原则
仓栈租银按时入号、年终按股分红，事后东家们反倒敬重郑老大	严格履行程序后，关联交易可在透明与公允下进行，投资者利益得到保护

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 04 股权投资基金合同 · （六）关联交易和利益冲突 · 1. 关联交易

· · ·

（二）合格投资者的标准

寓言故事 —— 《字号门槛》

永丰镇东街的"永丰号"开张在即，掌柜郑老大把"招金主"的告示贴满了十六铺桥头。三天下来，门槛快被踏平——卖豆腐的周阿婆来了，码头扛包的陈二狗也来了，连隔壁镇教私塾的赵秀才也递了帖子。郑老大端着茶盏，眉头越皱越紧：人倒是多，可这字号要是让卖豆腐的、扛包的都参一脚，将来赔了本，他们哭都找不到坟头。

他把状师孙先生请来。孙先生翻开契约，摇头："这告示白贴了。镇公所吴主簿上个月刚发了一道文——'私募字号招金主'，哪能谁来都行？得先过那道门槛。"郑老大苦笑："门槛？我又没设门槛。"孙先生拿指头在桌面上敲了敲："你没收，那是镇公所要收。来，我给你念一遍。"

告示改了。第二日重新贴出来。卖豆腐的周阿婆看了一回，灰着脸走了——她这辈子也没见过那么多银子。扛包的陈二狗看了三回，嘴里嘟囔"我去凑个份子"，被家里婆娘一巴掌拍醒："你一个月挣八钱银子，凑什么份子？"倒是隔壁镇教私塾的赵秀才，第二天还真来了，手里揣着银票和账册。原来他祖上留了一片山林，每年收的租子折算下来，年年都有进账。孙先生盘问一番，点点头："你这一户，算是踏得进这门槛。"

郑老大还是不放心，专程跑了一趟镇公所。吴主簿正在案前磨墨，见他来了，把笔搁下，慢条斯理开口："郑掌柜，门槛是死的，但道理不复杂。永丰号做的是私募字号，靠的是在座的东家一起掏银子。可掏银子的东家，要是连家底都说不清、连赔赚都担不起，赔了就要去跳河——这种东家，镇上不要。为什么？因为私募字号不像当铺、当票、当铺门口那块牌子，谁都能看懂。私募字号的东西，里头的水深、风浪大，没在江里游过的人，一头扎进去要淹死的。所以镇公所要先把一道关——家底够不够厚、胆子够不够稳、过往做过这行没有。"

郑老大问："那这道关，到底是怎么个数？"吴主簿笑了笑，伸出三根指头："先说单笔。你来参永丰号这一桩事，单笔放进去的银子，不能少于一百两——少了，对不起，不接。这条不松。"郑老大点头。

吴主簿又伸出两根指头："再说主体。一种是'单位'——比如某家商号、某家票号，它自己家里得有过得去的家底，账上算得清。要是合股商号，账上的本钱至少得有一千两银子打底，这才算个'单位'。另一种是'个人'——镇上的人来参，要么手里能拿得出来的银票、地契、房契加起来值三百两；要么你这人过去三年，年年进账都稳当在五十两以上。两头占一头，就算个人这一档踏过门槛。"

郑老大还想到一事："那要是镇上那些大字号、官办字号想来参，是不是也按这个来查？"吴主簿摆摆手："那几户不用查，是'当然'的——就跟你这永丰号去镇公所登记，是镇公所看了一眼就知道你合规的，一样。养老的银子、慈善的银子、在中基协备过案的那些投资计划，还有你们这种私募字号自己的伙计、管事——按规矩，他们自个儿就是合格金主，不用再翻他们的家底。"他顿了顿，又补一句："不过——若是几户小商号凑伙儿，拉一伙人的银子再来投你们永丰号，那就得一层一层地翻。翻到最里头那个人，看他够不够门槛，人头也得合起来算。这是规矩，省不得。"

郑老大出了镇公所，心里反而定了。回到永丰号，他把告示又改了一遍——"凡欲入伙者，须先在孙先生处报家底，符合者方得入座"。周阿婆再没来过，陈二狗再没问过，倒是隔壁镇的赵秀才，还有镇东开粮行的方掌柜、镇西开药铺的苗大夫，三户都过了关。开业那天，吴主簿亲自来剪彩，看了看入座的几位，点了点头："这才像个字号的样子。"郑老大拱手谢过，回头跟刘账房说："往后但凡有人来入伙，先看家底——规矩是死的，但活的那部分，也得在规里活。"

· · ·

原文定义

合格投资者是指达到规定的资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力，其认购金额不低于规定限额的单位和个人。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》，私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人：（1）净资产不低于1000万元的单位；（2）金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。

在一般合格投资者界定的基础上，以下四类投资者视为当然合格投资者：一是社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；二是依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划；三是投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；四是中国证监会规定的其他投资者。后续补充：国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者视为当然合格投资者，不再穿透核查最终投资者。

通过合伙企业、契约等非法人形式汇集多数投资者资金直接或者间接投资于私募基金的，应当穿透核查每一层的投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数，但是当然合格投资者可不再穿透核查投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

合格投资者标准通常具有以下四个特点：首先，原则性地要求投资者具备一定的风险识别和承担能力；其次，要求投资者认购/申购的基金份额达到某一最低标准；再次，根据投资者的资产规模或收入水平来评估其风险承担能力；最后，某些持有特定金融牌照或其他大型专业投资机构及其高级管理人员被认定为当然的合格投资者。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大重贴"招金主"告示前的困惑	私募基金不可向不特定对象募集，需先设定合格投资者门槛
单笔放进去的银子不能少于一百两	单只私募基金认购金额不低于100万元的硬性门槛
单位的账上本钱至少一千两	单位合格投资者"净资产不低于1000万元"的标准
个人要么手里有三百两家底，要么三年年年进账五十两	个人合格投资者"金融资产不低于300万元"或"最近三年个人年均收入不低于50万元"二选一
吴主簿说"养老的、慈善的、备过案的、字号自己的伙计"不用查家底	四类当然合格投资者（社保/企业年金/慈善基金、备案投资计划、基金管理人及其从业人员、证监会规定的其他投资者）
镇公所"门槛是死的"那一段	合格投资者四个特点：风险识别承担能力、单笔最低金额、资产/收入规模、特殊机构当然合格
小商号凑伙来投要"一层一层翻"	合伙企业等非法人形式的穿透核查与人数合并计算要求

卖豆腐的周阿婆、扛包的陈二狗被挡在门外	风险识别与承担能力不足的普通投资者被排除，保护投资者利益
赵秀才凭山林租子和祖产过审	具备一定资产规模与稳定收入来源的个人投资者可被认定合格
吴主簿亲临剪彩确认入座者合规	募集机构（管理人）的合格投资者确认义务与监管角色

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · （二）合格投资者的标准

. . .

2. 其他要求

寓言故事 —— 《郑老大立字号》

永丰镇上，郑老大打算新立一家字号做正经买卖。这事儿他盘算了大半年——钱是有的，人也凑齐了，连账房先生都从上海请回来了。万事俱备，只差最后一道手续：到镇公所登个记，挂上一块匾。

这天清早，郑老大带着一沓文书，兴冲冲地往镇公所去。镇公所里，主簿吴先生正在翻黄历，听见郑老大推门进来，便搁下手里的茶碗，抬眼看他。

"立字号？"吴主簿问。

"是，立字号，"郑老大把文书往桌上一放，"章程我请人拟好了，股东名单也有，掌柜、账房都定下来了。"

吴主簿没动那沓文书，先开口："郑东家，立字号不是立块匾那么简单。市场监督那边管得严，文书不齐，盖不了印。"

郑老大一愣："我都带齐了呀。"

吴主簿摆摆手："你带的是这几样：第一，登记的呈文得有，格式上要写明字号叫什么、做的什么营生、股东是哪几位。第二，章程得有几份，几个人合股、怎么分账、东家担多少责、白纸黑字写清楚。第三，股东们的身份文书——户籍、引荐、担保，缺一不可。"

郑老大点头："这些我都有。"

吴主簿抬起一根手指："还有——铺子里那几个管事的人，掌柜、账房、跑外的，他们的任职文书，谁当什么、谁管哪一摊，也得来一份。最后，你那字号开在哪儿？铺面是租是买，地契房契、租约借约，都得让市场监督那边知道——这是铺子的'落户'，得有个合法的落脚地方。"

郑老大听得仔细，原本以为一张呈文就能办成的事儿，原来要备齐这么一整套东西。他回铺子一盘点——章程齐，股东文书齐，可那掌柜和账房的任职文书还在抽屉里没盖章，地契也只签了租约没去县衙过户。

吴主簿隔着桌子说："立字号这事儿，急不得。文书不齐，市场监督那边收都不收。文书写齐了，他那边登了记，发下执照，你那字号才算立住了——镇上也才认你这块匾。"

郑老大回去之后，把掌柜、账房请到柜上，把任职文书一一拟好盖了章；地契的事，他亲自跑了一趟县衙，把租约补登过户。等文书凑齐了，他又回到镇公所。吴主簿把文书翻了一遍，点头盖章，让郑老大带着这一沓齐整的文书去市场监督那边过了一回手续。

三天后，郑老大的"永丰号"正式挂了匾。镇上的人这才知道，这家铺子不光是开张做生意——是在镇上的册簿里落了名，成了一个有据可查的正经字号。

· · ·

原文定义

> 公司型基金的组织形式为公司，由市场监督管理部门进行登记管理，公司应依据《公司法》《中华人民共和国市场主体登记管理条例》（以下简称《市场主体登记管理条例》）、《中华人民共和国市场主体登记管理条例实施细则》、各地市场监督管理部门的要求等申请登记。通常而言，公司设立登记需要向市场监督管理部门提交公司登记申请书、公司章程、股东资格/身份证明文件、法定代表人、董事、监事和高级管理人员的任职文件、住所（经营场所）合法使用文件等申请材料。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大到镇公所办手续	公司型基金向市场监督管理部门申请登记
吴主簿是镇公所主簿	市场监督管理部门履行登记管理职责
郑老大要立的"永丰号"字号	公司型基金的组织形式为公司
章程拟好、股东名单齐备	需提交公司章程、股东资格/身份证明文件
掌柜、账房的任职文书	需提交法定代表人、董事、监事和高级管理人员的任职文件
铺面的地契、租约要补齐过户	需提交住所（经营场所）合法使用文件
最初的呈文 + 后续补齐的全套文书	公司登记申请书 + 一整套申请材料
文书齐了才能去市场监督那边登记	申请材料齐备是登记受理的前提
永丰号最终在镇上的册簿里落了名	完成登记，公司型基金正式设立

来源：科目三 · 第四章第三节 · 2. 其他要求

· · ·

2. 利益冲突

寓言故事 —— 《二号字号》

永丰镇十六铺桥头这头，永丰号大掌柜郑老大端着茶盏，眉头锁得紧。年初他替镇上十一位东家凑起来的"永丰壹号"字号，刚投下两个稳当的染坊项目，回头钱还没见着，这会儿他手心又攥着

一份新字号的草议——"永丰贰号"。

说巧也巧，永丰贰号这档子事，跟壹号投的竟是同一个镇子外头那个准备新开的机织坊。郑老大自己盘算得清清楚楚：壹号的东家钱押着没动，正好挪一挪神就投了贰号。贰号若成，他两边都拿抽成；若不成，壹号先投的那份钱还有退路——他稳赚不赔。

茶馆里，陈师傅凑过来一耳朵："郑掌柜，你这壹号还没退完，又要起一个？东家们知不知道？"

郑老大啜了口茶："做买卖的，谁手里不是几桩事一起转？又不是把壹号的钱挪去投贰号，神不知鬼不觉。"

陈师傅摇头："东家们认的是你这个人，押的是你的精力。你壹号还没收尾，就起了贰号，那头一有风吹草动，你心里头先往哪头偏？再说，贰号那机织坊要是好买卖，壹号本来也能投——你这一转身，壹号的东家是不是白白丢了机会？"

郑老大捏着茶盏，半天没吭声。

他没当夜回永丰号，转脚去了孙状师的书斋。孙先生听完，把状纸往桌上一放，依律而论："郑掌柜，这事在律上叫'一心二用'。你不是不能起贰号，但有几样事必须先做——第一，得把贰号的事原原本本告诉壹号十一位东家，让他们知道你手里头有第二个字号，投的方向还有重叠；第二，这一档子事得让东家们自己开会商量，他们点头了你才能动；他们若不点头，壹号和贰号之间你就得退一头，不能两边的抽成都照拿。"

郑老大急了："孙先生，东家们是外行，他们哪懂机织坊好不好？"

孙先生没抬眼："依律而论，不在于东家懂不懂行，在于你心里头有没有自己先拿了主意、又去替东家拿主意。契上白纸黑字写得明白——你是替东家办事的人，不是东家。"

郑老大在书斋坐了一宿，灯芯挑了又挑。他想起当年凑壹号时，十一位东家一个一个在契上按手印，刘账房在外头一笔一笔把账理得清清楚楚，吴主簿亲自来核过备案。永丰号三个字能在十六铺桥头立起来，靠的就是"信"字。

第二天一早，郑老大让刘账房把贰号的草议一字不差抄了十一份，连同他自己在贰号打算占的份额、两号可能撞上的项目，全都摊在了壹号的桌上。十一位东家专门为此聚了一回，吵了半日。最后，七位东家点头让郑老大继续推贰号，但约法三章：壹号和贰号撞上的好买卖，壹号有优先投；贰号的账目要定期让壹号过目；郑老大在两号里拿的抽成按规矩分账，不能两头占。

剩下四位东家不放心，郑老大没多争，依着契上的规矩，把他们在壹号里还没动用的份额连本带利退了。

贰号后来顺顺当当起了，那座机织坊头两年赚得不错。壹号的东家们看账时，发现郑老大真把撞上的两个机会都先让壹号挑了——这事儿在镇上立住了字号。后来陈师傅在茶馆里讲："郑老大这事办得敞亮。十一位东家一个没跑，第二年还有两位加码进来。"

孙先生后来跟人说："利益二字，看不见摸不着，但有规矩在。东家信你一回，你得还十回透明。"

· · ·

原文定义

> 除了关联交易，股权投资基金在投资运作中也可能面临其他存在利益冲突的业务场景，例如在基金投资期内，基金管理人可能发起设立与现有基金投资策略相同的新基金。由于新基金可能会分散管理人团队的精力并占用投资机会，基金合同通常会规定此类情况需要提交咨询委员会（如有）或者合伙人会议等审议。通常情况下，除关联交易外，基金合同应约定其他利益冲突情形，并约定处理方式。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大暗中筹办永丰贰号	管理人发起新基金——利益冲突的典型场景
贰号与壹号投向同一座机织坊	新基金占用现有基金的投资机会
郑老大两头都拿抽成的盘算	管理人可能的自利行为
孙状师要求先把贰号告知壹号东家	信息披露与公开原则
孙状师要求东家开会点头	提交咨询委员会或合伙人会议审议
东家点头后约法三章：优先投、账目公开、抽成分账	基金合同应约定其他利益冲突情形及处理方式
四位不放心东家得以退出	投资者在利益冲突未解时的退出权
永丰号立住"信"字	防范利益冲突的最终目的：保护投资者利益、维护信任

来源：科目三 · 第四章 第四节 股权投资基金合同 · 2. 利益冲突

· · ·

1. 合格投资者制度的起源与发展

寓言故事 —— 《桥头讲古》

十六铺桥头那爿茶馆，一早便被晨雾裹住。陈师傅把紫砂壶往桌上一搁，掀开壶盖吹了吹，抬眼便瞧见吴主簿从桥东头慢慢踱过来，手里照旧夹着那本卷了边的镇志。

"吴先生，今儿来得早啊。"陈师傅往对面一指，"坐，沏好了。"

吴主簿落座，环顾一圈茶馆，压低了声："陈师傅，您是老江湖，我问您一句实话。早些年永丰镇合伙开铺子，是不是谁凑几两银子都能入伙？"

"可不是。"陈师傅笑出声，"民国那阵子，桥头王麻子想开米行，登高一呼，亲朋邻里都来投钱。有钱的出十两，没钱的出三两，连街上卖豆腐的寡妇都把攒的铜板摸出来塞过去。开张那天三十多号人挤在堂屋里，王麻子说啥大家都点头——人家嘴巧嘛，账上怎么走、钱往哪里使，全凭他一张嘴。"

吴主簿皱眉："那后来呢？"

陈师傅呷了口茶："后来？半年不到，银子花光，米行关了门。寡妇那点棺材本打了水漂，天天到王麻子铺前哭。邻里也闹，说账上根本没几笔是真数。那一回闹到巡检司，巡检司也没辙——银子进了人家的口袋，又没契约束着，最后王麻子被打了板子撵出镇，银子却追不回来。"

吴主簿长叹一声："我翻镇志，翻到过这一段。正是出了这档子事，后来镇里才立了规矩——往后合伙开铺子，得先过一道坎。"

"对喽。"陈师傅接上话，"我听桥头老王说过，这规矩原本是西洋那边先立的。二十年代末洋行那边也出过乱子，铺子一家接一家倒，卷走的钱追不回来。后来那边立了法，说合伙开铺子，掌柜和铺子都得先去衙门备过案；要是没备过案的，私底下凑伙也行，但入伙的人得挑过——家里得有底子、自己能看懂账、亏了也不至于跳河。这头一条，便叫'过门槛'。"

吴主簿点头："门槛立在哪儿？"

陈师傅竖起三根指头："头一根，参股的银子得达到一定数目，少了不收；中间一根，看你家里地亩、铺面、现银加一块够不够数；最末一根，识不识字、懂不懂生意门道。"他顿了顿，又笑，"不过洋人那边也留了条后门——开票号的、办钱庄的，本就是吃这碗饭的，不用再查；衙门里挂过牌的大铺子掌柜，也算过了关。"

吴主簿听了，低头在镇志上记了几笔，半晌抬头："陈师傅，您说，咱们永丰镇后来立的规矩，跟洋人那套，是不是一路的数？"

陈师傅把茶喝尽，哈哈一笑："一路一路。换了皮，骨头一样。无非是从那回王麻子的事里学乖——合伙的铺子，只许找有本钱、有眼力、亏得起的人来入伙；至于那几家开票号的大户、本就是内行人，不用再查。"

吴主簿合上镇志，向陈师傅拱了拱手："受教。这道理，归档了。"

两人对坐，茶烟袅袅。桥下河水依旧东流，王麻子那桩旧事却再也无人提起。

· · ·

原文定义

合格投资者制度起源于美国。经历了1929—1933年的经济"大萧条"后，美国对证券行业的监管体系进行了重构，并出台了一系列法律。这些法律要求基金管理人和基金必须向美国证券交易委员会申请注册。符合条件的非公开发行的股权投资基金可以豁免注册，其中的一个条件是必须向合格投资者募集。

西方国家的合格投资者标准经历了一些变化。现行的合格投资者标准通常具有以下四个特点：首先，原则性地要求投资者具备一定的风险识别和承担能力；其次，要求投资者认购/申购的基金份额达到某一最低标准；再次，根据投资者的资产规模或收入水平来评估其风险承担能力；最后，某些持有特定金融牌照（例如商业银行）或其他大型专业投资机构（例如养老基金）及其高级管理人员被认定为当然的合格投资者。

对应点

故事元素	概念对应
王麻子米行亏损、寡妇血本无归	1929—1933 年大萧条后乱象——私募乱象引发监管重构
巡检司无法可依、无契约束	当时缺乏强制性的募集监管制度
镇上后来立下"合伙开铺子须过门槛"的规矩	美国出台法律要求基金向 SEC 注册或向合格投资者募集
入伙须"家里有底子、能看懂账、亏得起"	合格投资者须具备风险识别与承担能力
参股银子须达到一定数目	投资者认购/申购的基金份额须达最低标准
查家里地亩、铺面、现银加一块够不够数	根据资产规模或收入水平评估风险承担能力
开票号的、办钱庄的、本就是内行的人免查	持有特定金融牌照的专业机构及高管为当然合格投资者
吴主簿把这一段写进镇志	合格投资者制度被正式确立并归档延续

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第二节 募集对象 · 1. 合格投资者制度的起源与发展

. . .

（二）合伙型基金的设立

寓言故事 —— 《永丰号立合股铺子》

永丰镇上开商号，最稳的路子是独资，自己掏钱自己担，赚了赔了都归东家一人。可郑老大心里早就另有盘算——他盯上了县里那条棉纱生意，一桩要投的本钱顶他永丰号三年进项，单凭他一家根本扛不下来。年初他在十六铺茶馆漏过一句：得拉几位东家来。

消息传到了周先生耳朵里。周先生是镇上小票号掌柜，手里有些闲钱，正愁没处放。两人一合计，准备搭伙。可周先生是头一回跟人合伙做买卖，逢人便问："这合股的事，在咱永丰镇到底怎么办才稳当？"

周先生头一个念头，是照着永丰号的法子，自己去县衙登个独资的号。可孙先生听了一拍桌子，把他拦下了。孙先生是镇上状师，整日摇着折扇，说话最爱引经据典："依律而论，你和郑东家一同出资、一同经营，担的又不止一个人的责——这不叫商号，叫合股铺子。合股铺子立起来，得按合伙的行当来办，得立文书、定规矩、给那一份文书到镇公所备了案，外人才认你这铺子是真合伙。"

郑老大听罢点头，当即请孙先生执笔。孙先生也干脆——先把合伙文书从头到尾念了一遍给周先生听，里头写明谁出多少银子、出什么物件、赚了怎么分、亏了怎么担，谁管账、谁跑外、谁能拍板，谁只管投钱不插手。文书写成两份，两边各执一份，又在末尾郑重落款、按上手印。

文书落定，麻烦却没完。孙先生把两人领到镇公所，找吴主簿备案。吴主簿是个慢条斯理的人，端着茶碗翻看文书，问了好些细处：东家几位、各人出身、能出多少本金、铺子名号、经营行当。一条条问清，一条条记在册子上，又核对文书上各人按的手印是否齐备。

吴主簿核对完毕，从柜里取出一本厚厚的册子，翻到新的一页，把合股铺子的名号、各东家姓名、本金多少、经营行当都工工整整录了进去，盖上一方朱红的戳。录完将文书交还两人，慢条斯理地开了口："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你们这一份合股文书，镇公所存了底，往后镇上若有人问起你们这铺子，我翻册子一查便知。你们两位的名字、各人担的那份责，也自此落定，再不是郑东家一人做事的样子。"

周先生站在镇公所门口，长长舒了口气。孙先生凑过来压低声音补一句："契上白纸黑字，你们这铺子，今日起就是镇上有据可查的合股铺子了。往后再有新东家要入伙、再有分账不清的扯皮，都照这份文书办，谁也别想反悔。"

周先生心里那块石头这才落了地。合股铺子立得稳，立的是合伙的规矩；立得清，立的是镇公所的备案。规矩和备案都立住了，往后这铺子能走多远，是本事的事；这铺子还是不是合股铺子，可是有定论的事了。

· · ·

原文定义

> 根据《合伙企业法》的相关规定，设立有限合伙企业，应当具备下列条件：……
>
> 合伙型基金与公司型基金均由市场监督管理部门进行登记管理，因而设立步骤相同，合伙型基金应依据《合伙企业法》《市场主体登记管理条例》、各地市场监督管理部门的要求等申请登记。
>
> 对于公司型和合伙型基金，除了遵循常规的登记设立程序外，还需注意不同地区可能对股权投资基金设立设置了特定的要求。这些要求包括但不限于需要获得当地金融监管部门的审批和复审等流程。如果基金涉及外资参与，还可能需要满足特定的资质或审批条件。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大和周先生两人一同出资、一同经营	合伙型基金"两人以上合伙"的本质特征
周先生原本想按独资的永丰号路子办	设立形式选择——合伙型基金不能按独资/公司型办理
孙先生执笔立下合股文书，载明出资、分工、责任	依据《合伙企业法》签订合伙协议（基金合同）
合股文书一式两份、双方按下手印	合伙协议的签署主体与生效要件
孙先生把两人领到镇公所找吴主簿	合伙型基金须向市场监督管理部门申请登记
吴主簿在册子上录名号、姓名、本金、行当，盖朱戳	设立登记的申请材料与登记备案流程
镇公所存了底，翻册可查	市场监督管理部门登记管理与公示效力
孙先生补一句"有定论的事了"	合伙型基金经登记设立后的法律主体地位确立

（七）投资者的加入、退出及权益转让

寓言故事 ——《永丰号的三桩心事》

永丰号的郑老大这阵子有两桩心事。

头一桩，是永丰号开到第三年，生意稳了，可隔壁苏州城里忽然冒出一桩好买卖——一爿绸缎庄要转手，价压得低，错过这一茬，下回不知要等几年。账上的现银拢共就那些，若不找人搭伙，单凭自家一双手伸过去，钱够不着。

第二桩，是最早跟郑老大合伙的老周掌柜，最近老家里出了事，媳妇生了病要长年吃药，银钱上一时周转不开，几次在茶馆里欲言又止，意思是想把手头那份抽回去——可那银子压在永丰号的货里，三年里头早化成了一匹匹的绸、半仓的茶、半条船的药材，抽是抽不出来现银的。

郑老大坐在十六铺桥头的茶馆里，面前一壶龙井喝到寡淡。孙先生——镇上那位戴瓜皮帽的状师，恰好也在这里歇脚。郑老大便把这桩心事一股脑儿倒了出来。

孙先生听完，半晌没说话，末了慢慢道："依律而论，搭伙做买卖，白纸黑字写在前头的是规矩。你那合股文书里头，可写过日后旁人要入伙、合伙的东家要退伙、把份额转给别个，这三桩事该怎么办么？"

郑老大一愣。三年前他跟老周几个立字据时，只写了出多少银子、分几成利、谁管账、谁跑码头，那几条全是大面上的事。这入伙、退伙、转让三桩细事，他一笔也没写。

孙先生摇头叹一声："这就是纰漏了。日后真要应在这三桩上，没个字据撑着，你跟谁都说不到一处去。"

正说着，茶馆里又进来一人，是十六铺桥头做粮行的钱掌柜，平日里跟郑老大也有些交情。钱掌柜坐下便道："听说郑大哥那苏州的绸缎庄要去接？我这边正有一笔闲银，原想再开一爿铺子使使，听你这桩事，倒不如拿来搭一股。"

郑老大眼睛一亮，又随即黯了下来："钱兄肯搭手，自然是好事。可那绸缎庄的买卖，账上一笔笔都是看准了的。你这银子进来，是分我眼下已做成买卖的利呢，还是只分日后新买卖的利？前头那些货你分不着，往后我新做的买卖才归你分——这桩事要不要先说清？"

孙先生接话道："依律，这叫作'出资添补'。新搭伙的人进来，凡他进来的日子之后做的买卖归他分，进来之前已经做成的，他分不着；可要他把银子全当新股使，他多半不肯。业内的规矩，多半由他额外出一点添补银，归原本几个合伙的东家分去，算是对旧买卖的补——这银子你收不收，收多少，写在字据里，后头就不争了。"

郑老大点头。

孙先生话锋一转，又点到了老周掌柜那一桩："至于老周要退伙，依律，合伙做买卖，银钱进了字号就化成字号的家当，轻易抽不走。业内的规矩，是退伙的人把自己那份'转'给旁人，而不是

真的抽银——谁来接手，按什么价接手，原东家有没有先挑人之权，这都得写明白。"

郑老大叹气："可老周家里等着银子用，我若不帮他找个下家，他那一份便要烂在账上。"

孙先生道："那便要写得周全。退伙的人想走，得先让原本的合伙人有先挑的权——原本的人不要，他才好去外头找；找谁接，得由字号里管事的人先看过，认得清白、底子干净，这人才能接；接进来的人家底丰不丰，够不够格，也得过一道审——不是你想卖给谁就卖给谁。审过了，立个字据，原本的合伙文书里老周的名字换成新主的名字，这才叫合规。"

郑老大听完，半晌才问："那万一我写不出这么细的字据呢？"

孙先生便道："那便找我来写。"

当日茶馆散后，孙先生回书斋铺开一张毛边纸，替郑老大重新拟那合股文书的附录。附录里头分作三节：一节写"添新东家"——添新东家有时限，过了那日子便不许再添，添进来的新东家对旧买卖如何添补，添补的银子怎么分；一节写"东家要退"——退伙的人得先把份额让出，让原本的合伙人有先挑之权，原本的人不要，他才许去外头找人，找来的接盘人得先过审；一节写"份额转让他人"——要审，要写明，得原本合伙的人都点头，得管事的看过。

纸写定，郑老大拿去给老周几个原本的合伙人都盖了手印，又把抄本搁在钱掌柜面前。钱掌柜看罢笑了笑："郑大哥讲究，这字据上写得清楚，我出得起添补银，也不怕审。"

老周那一头，郑老大依着字据，先去问原本几个合伙的东家——有人不接，有人接了一段；剩下没人接的那一小段，老周自己找了个城里做南北货的熟人，姓周，也是多年的老交情，那人愿意接。郑老大把周掌柜请来，盘了底，过了审，立了字据，老周这一桩才算落了地。

老周拿着银子回乡看病去的那天，特意在十六铺桥头跟郑老大抱拳："郑大哥，原本以为抽身是桩难断的事，幸亏你跟孙先生把这字据立在前头。如今走得干净，心里也踏实。"

郑老大望着他走远，回头对孙先生道："我算是明白了——搭伙做买卖，立字据的时候把入伙、退伙、转让三桩细事都写在前头，日后才不会为一笔银子伤一回和气。"

孙先生端起茶盏，慢悠悠道："依律，这叫作'合伙文书周全'。周全在前，省事在后。"

· · ·

原文定义

1. 投资者的加入

新投资者的加入通常是指基金在后续募集期内接纳新投资者认缴基金份额。基金扩募应遵守自律规则的相关要求。实务中，新投资者的加入可能会稀释现有投资者在基金已投资项目中的权益。根据惯例，无论已投资项目的业绩如何，新投资者通常只需按照基金合同支付固定的出资溢价（强势投资者甚至可能要求免除出资溢价）。为保护现有投资者的利益，基金合同通常会设定新投资者加入的最晚期限，即最终关闭期限。比较常见的最终关闭期限为自基金首次关闭之日起的12~18个月。在最终关闭期限届满前，基金管理人可以自主决定在基金目标募集规模范围内接纳新投资者。最终关闭期限届满后，除非现有投资者同意，否则不得接纳新投资者加入。

2. 投资者的退出
投资者的退出是指投资者从基金退伙并减少其对基金的认缴出资额。股权投资基金应当实施封闭运作。在封闭期内，除部分特殊情形外（包括基金封闭运作期间的分红，进行基金份额转让，投资者减少尚未实缴的认缴出资，对有违约或者法定情形的投资者除名、替换或者退出，退出投资项目减资等），投资者不得赎回或者退出。

3. 权益转让
基金合同的权益转让条款通常会约定权益转让的条件、程序、决议方式、优先受让权等内容。投资者对外转让所持基金份额时，基金管理人应当对潜在受让方履行合格投资者和投资者适当性核查程序，确保受让方符合合格投资者要求，并且在转让完成后基金投资者人数不得超过法律规定的上限。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜要搭一股进永丰号苏州绸缎庄买卖	新投资者在后续募集期内加入，认缴基金份额
钱掌柜须额外出"添补银"给原本的东家分	新投资者支付的固定出资溢价，用于补偿其在已投资项目中的权益稀释
郑老大与钱掌柜约定添补银的数目与分配方式	基金合同中约定的出资溢价计算方法、支付方式与分配方式
孙先生所拟附录中"添新东家有最后期限"	基金合同设定的最终关闭期限（自首次关闭起12~18个月），期限届满后非经现有投资者同意不得再接纳新投资者
老周掌柜家中有事想抽身，但银子压在永丰号货里抽不出	股权投资基金封闭运作，投资者在封闭期内不得赎回或退出
老周须先把份额转出去而非抽银	投资者退出通过份额转让实现，对应封闭运作下"进行基金份额转让"等特殊情形
郑老大先问原本几个合伙的东家愿不愿接手	基金合同约定的优先受让权——原合伙人对转让份额有先挑之权
钱掌柜等人须经郑老大盘底、过审、立字据才可接盘	权益转让的条件与程序，包括合格投资者核查与决议方式
接手人须是底子干净、认得清白之家	基金管理人履行的合格投资者与适当性核查程序
字据写定，原本文书里老周的名字换成新主的名字	转让完成后基金投资者结构与人数符合法律上限的合规登记

来源

. . .

2. 我国合格投资者认定标准及相关规定

寓言故事 —— 《门槛三道》

那年深秋,郑老大准备在永丰号发起一只新的产业基金,托孙先生拟了招募章程,一摞厚厚的红头文书写得清清楚楚。章程里白纸黑字:要投这只基金,门槛摆在那儿。

头一桩事,郑老大唤来刘账房,把募集通告抄了三份,一份贴在十六铺桥头茶馆,一份交到镇公所吴主簿那里备案,一份自己收着。通告上写得明明白白:这回筹的是永丰二号产业基金,头一期先做一笔本地的丝绸机坊生意,投期五年,起头就只面向镇上的商号和殷实人家。

通告贴出去才三天,镇公所吴主簿就派了人来请郑老大过去喝茶。

吴主簿把通告摊在桌上,指着最末一行:"郑东家,你这门槛定得不对。"

郑老大一愣:"哪条?"

吴主簿慢慢说:"镇上规矩是死的,人是活的,但活的那部分也得有规。你这基金属私募性质,只对特定人开口子。镇里上头早有明文:要投单只这一只,钱拿得少了不算数——单笔申购不能低于一百块大洋。这是硬杠杠。"

郑老大皱眉:"这我懂,可光这一条够吗?"

吴主簿笑了笑,从抽屉里取出一本薄册子,翻到中间那页,推过来:"你坐下,听我细说。"

吴主簿讲得慢条斯理。一共三道门,一道一道过。第一道门,看申购的人是什么人。若是商号、作坊行会这类单位,要看家底——净资产不低于一千块大洋,这才算有承担风险的本钱;若是个人,那就两样里挑一样:要么手里金融资产不低于三百块大洋,要么最近三年年均进账不低于五十块大洋,二选一即可。第二道门,就是刚才讲的那条硬杠杠:不管单位还是个人,单笔申购这只基金的金额,起步一百块大洋,一文不能少。

郑老大听着,掏出随身小账本,一笔一笔记下来。吴主簿又说:"第三道门,是例外。"

郑老大抬头:"什么例外?"

吴主簿念:"一是养老的银子——社保、年金这类的;二是做善事的——慈善基金;三是依规在行业协会备过案的投资计划;四是你自己,还有你铺上的伙计,跟着自己的基金做事,也算合规。此外,上面发的金融牌照机构出的资管产品,以及外头进来的合格境外投资者,这一类都算作当然合格投资者,免了再一道一道去查。"

郑老大点点头。可他心里还是转了个弯:"吴主簿,若是有的人以合伙的名义拉一伙人凑钱,绕着弯子投进来,又怎么算?"

吴主簿竖起一根指头:"这正是要紧处。合伙、契约这一类非法人形式汇集的多数人的钱,得一道一道地查下去,看里头每一个人是不是都过得了这三道门,人数还得合并着算。当然合格投资者那几类,免了再查,可以不再穿透。"

郑老大把笔搁下,合上小账本,长出一口气。他原以为私募就是几个人凑个局,把银钱往里一投便是。没承想,光一个"谁有资格来"的问题,就分了三道门槛、加一类例外、再加一道穿透核查的规矩,环环相扣,一道都不能含糊。

回到永丰号,郑老大把刘账房和孙先生叫到一起,三人围着八仙桌把吴主簿的话理了一遍。孙先生提笔,当场在章程里补了一段:申购起点、单笔最低、单位净资产或个人金融资产及年均收入的标

准,以及当然合格投资者的四类外加后补的两类,还有合伙汇集资金时的穿透规则,一条一条,都写进了招募文书的正式条款里。

半月之后,通告重新贴出。这回章程写得严密,字字有据,投钱的人一看便知自己够不够格。第二期开募那日,吴主簿特意派了镇公所的录事来现场,见章程合规,只点了点头,便回镇里销了备案。

郑老大站在柜台后头,看着人头攒动却井然有序,心里明白:私募的钱不是不能筹,只是得照着章法来。门槛摆得明明白白,反倒让真心要投的人更踏实——大家心里都有数,过不了那道门的人本来就不该来,过得去的人也不会稀里糊涂。

· · ·

原文定义

我国的合格投资者认定标准与国际上主要国家的标准基本一致。根据《私募条例》,合格投资者是指达到规定的资产规模或者收入水平,并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力,其认购金额不低于规定限额的单位和个人。中国证监会在《私募投资基金监督管理暂行办法》(以下简称《私募管理办法》)中进一步明确,私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力,投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人:(1)净资产不低于1000万元的单位;(2)金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。

在一般合格投资者界定的基础上,《私募管理办法》将以下四类投资者视为当然合格投资者:一是社会保障基金、企业年金等养老基金,慈善基金等社会公益基金;二是依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划;三是投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员;四是中国证监会规定的其他投资者。后续,中国证监会在《关于加强私募投资基金监管的若干规定》中进一步补充规定:国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者视为《私募管理办法》规定的当然合格投资者,不再穿透核查最终投资者。

结合实践中基金投资者的不同形态和投资路径,《私募管理办法》及中国证券投资基金业协会自律规则进一步强调了穿透核查合格投资者的要求,即:以合伙企业、契约等非法人形式,通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于私募基金的,私募基金管理人、基金销售机构应当穿透核查每一层的投资者是否为合格投资者,并合并计算投资者人数,但是当然合格投资者可不再穿透核查投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿告知郑老大"单笔申购不能低于一百块大洋"的硬杠杠	单只私募基金投资金额不低于100万元的硬性门槛

吴主簿讲解的第一道门(单位看净资产,个人看金融资产或年均收入)	单位的净资产不低于1000万元标准,或个人的金融资产不低于300万元 / 最近三年个人年均收入不低于50万元
吴主簿强调"还得具备风险识别和承担能力"	风险识别能力和风险承担能力是合格投资者的隐含前提
吴主簿念出的四类例外(养老、慈善、备案投资计划、自家管理人及从业人员)	《私募管理办法》规定的四类当然合格投资者
吴主簿补充的"金融牌照资管产品、合格境外投资者"	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》补充的当然合格投资者,免穿透
郑老大追问"合伙凑钱绕弯子"的情形	合伙企业、契约等非法人形式汇集资金的情形
吴主簿说"得一道一道查下去,人数合并算"	穿透核查最终投资者 + 合并计算投资者人数
吴主簿说"当然合格投资者可以不再穿透"	当然合格投资者免于穿透核查的例外规定
章程重贴后"过不了门的人本来就不该来"	合格投资者制度通过门槛筛选,保护投资者与行业秩序

来源

. . .

1. 设立条件

寓言故事 —— 《合股铺子门槛》

永丰镇上，郑老大经营的永丰号商行做的是布匹与粮食的买卖，名气虽响，可一桩事始终压在郑老大心头——他手上攥着一笔闲钱，想做点更长远的事，却又不愿独自承担赔赚。恰在此时，镇上来了一位姓方的茶商，祖上在徽州做茶叶出口，手里也有几箱存茶想脱手。两人在茶馆一碰头，越聊越对味：郑老大出本钱，方老板出货物与门路，搭伙做一桩南茶北运的生意，赚了分红，亏了共担。

可铺子怎么开？郑老大摸不清门道，便去敲孙先生书斋的门。孙状师正在翻一册律例，听明来意，放下卷宗，悠悠开口："依律而论，你二人要立的是一爿合股铺子，与一人独资大不相同。镇公所登记这种铺子，先得把门槛数清，差一条都立不成。"

郑老大连忙取出算盘，孙先生摆摆手，让他先别急着拨珠子："规矩是死的，但你要先弄明白这铺子里头站的都是什么人。合股铺子最忌一种人——既不管事又不出钱，还想分红的，律例里不认这一号。你这桩事里，你出银子，是出钱的人；方老板出货物、出门路，也要出钱——这便是里头第一桩关键。"

郑老大听得仔细，问："那依先生之见，这铺子到底要几个人才立得起来？"

孙先生竖起两根手指："依律，设立合股铺子，须有两个以上合伙人。你与方老板，正好两人，再添一两个出资的东家亦可，单打独斗是立不成的。这头一个门槛，便是人数——少则两人，多则有上限，心里要有数。"

郑老大又问："那方老板和我各自都管事、都担责吗？"

孙先生摇头笑道："这里头有讲究。合伙人里头，得有人愿意出面跑街、签文书、担大责，这样的人叫普通合伙人；也得有人只管出资分红，不问铺子日常进退的，叫有限合伙人。依律，铺子里至少要有一个普通合伙人——出面扛事的那种；也至少要有一个有限合伙人——出钱不出力的那种。两种人都齐了，铺子才立得起来，少一种都缺角。"

郑老大点头记下。孙先生接着说："第三桩，合伙文书。这是你二人的命根子。依律，合伙人之间须订立书面合伙协议，文书里头要写明各人出多少、谁管铺子、赚了怎么分、亏了怎么摊、何时散伙、出了事谁先垫钱。文书写不清，事后翻脸，律例不替你圆场。"

郑老大忙问："那铺子的名号、住哪里、做哪些买卖呢？"孙先生颔首："名号须有，铺面须有挂牌之处，经营范围须写定——这与寻常开铺无异。一爿铺子若无名无址无经营范围，街坊邻居都不知你卖什么，律例又如何替你认账？"

郑老大将门槛一条条捋清：两人以上、各有出钱、普通合伙与有限合伙齐备、合伙文书一纸、名号住所经营范围三件齐——五条缺一不可。他心里有了底，第二天便邀方老板同去寻吴主簿登记。吴主簿翻了文书，又问了两人身份与各自出资的来路，慢条斯理道："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规——你这铺子五人齐、文书备、名号清、住址明、经营范围写定，本主簿这便给你落档。"

郑老大心里一块石头落了地。出门时，方老板递过一杯热茶："郑兄，多亏你先去问孙先生——若两人稀里糊涂就开张，铺子没立成，银子先散了一半，律例那头可不管你事后喊冤。"

郑老大把茶一口饮尽，抬眼望向镇公所新挂出的那爿合股铺子招牌，笑了："往后这铺子赚了有份，亏了有底，立得明白，才走得长远。"

· · ·

原文定义

根据《合伙企业法》的相关规定，设立有限合伙企业，应当具备下列条件：

（1）有二个以上合伙人（依法为有限合伙企业的自然人、法人和其他组织的人数不得超过五十人），并且依法为有限合伙企业的普通合伙人和有限合伙人至少应当有一人；

（2）有书面合伙协议；

（3）有合伙企业的名称和生产经营场所；

（4）法律、行政法规规定的其他条件。

合伙型基金与公司型基金均由市场监督管理部门进行登记管理，因而设立步骤相同，合伙型基金应依据《合伙企业法》《市场主体登记管理条例》、各地市场监督管理部门的要求等申请登记。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大与方老板两人搭伙	二个以上合伙人的门槛

再添一两个出资的东家亦可，单打独斗是立不成的	合伙人人数上下限（2 人以上、不超过 50 人）
至少要有一个普通合伙人——出面扛事的那种	至少一名普通合伙人的要求
也至少要有一个有限合伙人——出钱不出力的那种	至少一名有限合伙人的要求
文书里头要写明各人出多少、谁管铺子、赚了怎么分、亏了怎么摊	书面合伙协议（基金合伙协议）的必备条款
铺子的名号、住哪里、做哪些买卖	合伙企业名称、生产经营场所与经营范围
寻吴主簿登记、落档	合伙型基金需在市场监督管理部门进行登记
孙先生引律例、吴主簿按规落档	《合伙企业法》《市场主体登记管理条例》的法律依据

来源

...

1. 投资者的加入

寓言故事 —— 《永丰号添新东家》

立秋那天，永丰号大掌柜郑老大在十六铺桥头茶馆里刚把茶碗搁下，桥头那边就传来一阵热闹的马蹄声。来的不是别人，是从苏州过来做绸缎生意的赵老板，一进门就四处张望，瞅见郑老大便一拱手："郑掌柜，听说您前阵子新立了个字号，做的可是江边码头仓储的生意？我赵某人攒了些闲钱，也想入个伙，您看成不成？"

郑老大端着茶没动神色，只抬眼看了一眼。原来这桩事得从三个月前说起——他联合镇上另外五位老东家，把自家商行翻修成"永丰号"，专做江边码头的货物仓储。立字号那阵子，首批五位老东家把银子都摊了下来，字号才挂上招牌开了张。这头一笔买卖做下来，码头那边的仓栈生意稳得很，五位老东家每月按时分利，赵老板看着眼红也属人之常情。

郑老大把茶碗盖子轻轻一合，开口了："赵老板，添个新东家可不是我郑某人一个人点头就成的事。头一桩——咱字号是上月初八才立的字，立字那会子说好了一年之内若有新东家要入伙，老东家们得先议一议，您得容我回去跟大伙打个招呼。"他顿了顿又补了一句，"第二桩，您既然要入伙，便得按规矩给老东家们补一笔'入伙费'，算是补偿他们之前担的风险。这笔银子不论您入伙之后生意是赚是赔，都得照付。"

赵老板愣了一下："入伙费？多少？"郑老大伸出一根手指："一成。您认多少银子，再加一成。"赵老板脸上的笑僵了一瞬，但码头生意的利头他算过，咬咬牙也认了。

当晚郑老大把赵老板请到柜上，又叫来了孙先生。孙先生翻开字号那份合伙文约，指着其中一段念给赵老板听："这一条写得明明白白——立字之日起十二个月至十八个月之内，可接纳新东家入伙；十八个月之后若无老东家一致点头，便不再添人。您这个当口来，刚好赶上头一年的尾巴，再晚来两三个月，便要五位老东家全数点头方算数。"孙先生又指着另一行："这一条是讲您这一成

的入伙费怎么分——按老东家们原先认的份额，按比例分派，谁也不多吃多占。"

赵老板听完，额头上的汗反倒干了——规矩清楚，他心里反而踏实。孙先生铺开纸笔，让赵老板签名画押，又把文约补签的部分誊抄两份，一份留赵老板、一份归字号档房。临走时孙先生又叮嘱一句："契上白纸黑字，您回去再过一遍，明日若有疑义，可再来寻我；若无疑义，便按这契上订的日子缴银子、分利。"

一个月后，赵老板的入伙费入了柜，按五位老东家的认缴份额分得清清楚楚。再过半月，第一笔新加的生意开工，赵老板跟着老东家们一道在码头巡仓、查货、点账——和前五位东家一样按份额分利，只是他入伙晚，没赶上先前那几笔。等到了第十八个月的尾巴上，郑老大亲手把文约的"添人"那一页贴上封条，吩咐账房刘先生记上一笔："自今日起，字号不再添新东家。五位老东家议过，皆不愿再扩。"

赵老板站在码头边上，看那封条贴得整整齐齐，想起自己当初进镇时那点子忐忑——原来"立字之后还能不能再添人"这事，老祖宗们早就想得透透的：有一个时段的门，时辰一过，门便合上，谁来敲门都不算数。

· · ·

原文定义

> 新投资者的加入通常是指基金在后续募集期内接纳新投资者认缴基金份额。基金扩募应遵守自律规则的相关要求。实务中，新投资者的加入可能会稀释现有投资者在基金已投资项目中的权益。根据惯例，无论已投资项目的业绩如何，新投资者通常只需按照基金合同支付固定的出资溢价（强势投资者甚至可能要求免除出资溢价）。为保护现有投资者的利益，基金合同通常会设定新投资者加入的最晚期限，即最终关闭期限。比较常见的最终关闭期限为自基金首次关闭之日起的12~18个月。在最终关闭期限届满前，基金管理人可以自主决定在基金目标募集规模范围内接纳新投资者。最终关闭期限届满后，除非现有投资者同意，否则不得接纳新投资者加入。

对应点

故事元素	概念对应
立字三个月后又有人想入伙	后续募集期内接纳新投资者（基金扩募）
新东家要按规矩补一笔"入伙费"	新投资者支付固定的出资溢价
入伙费不论后续生意赚赔都得付	出资溢价与已投资项目业绩脱钩的惯例
立字之日起十二到十八个月内可添人	最终关闭期限的常见区间
十八个月之后须老东家一致点头	届满后须经现有投资者同意方可接纳
添人之前老东家们先议一议	保护现有投资者权益的程序要求
入伙费按老东家认缴份额按比例分	出资溢价的分配方式
第十八个月末贴封条不再添人	最终关闭期限届满的封口效果

来源

（三）投资者适当性的要求

寓言故事 ——《错配的那一单》

开春头一桩，永丰号打算在十六铺桥头发一笔新基金。郑老大把小满叫到柜上，从袖筒里抽出一张单子："镇东周记粮油铺的钱掌柜，手里有闲钱三千两，你去找他谈谈。"

小满接过单子，眉头一皱。他前几天在镇公所听过吴主簿讲过规矩，知道钱掌柜是个六十多岁的老人，一辈子攒下这点家当，平日里最怕的就是"打了水漂"。他迟疑着问郑老大："东家，咱们这支基金是投码头翻修的，少说也得五年才能回本，钱掌柜他……合适吗？"

郑老大把算盘一拨："你管他合不合适？人家主动找上门的银子，你不接？"

小满不敢多嘴，第二天一早就到了周记粮油铺。钱掌柜正坐在柜台后面剥花生米，见他进来就笑："小满啊，你来得正好，年前我就想问问，永丰号那笔生意稳当不稳当？"

小满拿出一张表格，照着上面一条条问：家里几口人，平日做些什么营生，手头闲钱占家底几成，愿不愿意担本金亏掉的风险。钱掌柜答得慢，半天蹦一句："亏了？那可不行，我这是棺材本。"小满心里咯噔一下，在心里把钱掌柜归到了最怕风险的那一档。

小满回到永丰号，把情况一说。郑老大挥挥手："他只是嘴上说怕，没真亏过哪里知道。基金的章程我看了，码头要是修成了，分红翻几倍都打不住。你再去跑一趟，告诉他这是稳赚的。"说着又把单子推过来，"上回镇西李寡妇的生意，你愣是给搅黄了，这一笔再拿不下来，你自己掂量。"

小满捏着单子，在桥头转了半天。他想起上海洋行里先生讲的话：卖东西，要卖给能用得起的人。钱掌柜是那种被风一吹就要倒的树，禁不住折。

第三天，吴主簿带着两个差役来永丰号查账了。说是最近镇上几家商行"卖得乱"，上头要查。差役翻出小满刚写的那张表格，吴主簿戴上老花镜看了半晌，又把基金章程翻来覆去地读，脸色一点点沉了下来。

"小满，"吴主簿把笔搁在桌上，"这单子你打算怎么报？"

小满低着头，把心里的纠结说了。钱掌柜的风险承受属于最弱的那一档，基金又是码头这种长年才见响的买卖，怎么配都对不上号。郑老大在柜后面听见了，咳了一声。

吴主簿没理他，只对小满说："你自己念一念，镇公所这张单子底下的规矩。"

小满翻到背面，一条一条念出声："第一档，不准卖给够不上门槛的人；第二档，不准拍胸脯说一定赚；第三档，不准主动把高风险的买卖塞给胆小的普通主顾；第四档，不准塞跟人目标不一样的买卖；第五档，胆最小的这一档，连高他一格的买卖都不能卖；第六档，其他坑人的事都不准干。"

念完这一串，小满的后背已经湿透了。钱掌柜偏偏就是"胆最小"那一档里的——这一档，连高一格的都不能卖。

吴主簿把眼镜取下来，看着郑老大："郑掌柜，这桩生意先停一停。不是我不给永丰号面子，是规矩这一关，我过不去。"他顿了顿，又指着小满说，"至于这孩子，今天幸亏他没硬卖出去。要不然这一笔落下把柄，我今天就不是来查账，是来封门的。"

郑老大脸上一阵红一阵白，半晌才哼出一句："那钱掌柜的钱，就让它烂在柜上？"

吴主簿摇头："不是不让你卖，是让你卖给配得上的人。钱掌柜那种，你得给他找稳稳当当的营生，让他那点棺材本别动了。咱们镇上不缺胆大的主顾，你去敲何老客的门，去找许先生那种盘货的行家，别尽盯着老人家的存钱罐。"

小满听在心里，那点纠结忽然松开了。他知道该怎么做了：钱掌柜那一档，给一份稳稳的存款收据；何老客、许先生那一档，再去谈码头翻修的事。两边各得其所，谁也不耽误。

临走时，吴主簿回头叮嘱小满一句："下回再有人拍桌子让你硬卖，你就搬这张单子出来。规矩是死的，可正死得能护住人。"

小满重重地点了头。

· · ·

原文定义

> 投资者适当性制度，是指经营机构在向投资者销售证券、基金、期货及其他衍生产品或提供证券期货服务时，全面了解投资者情况，深入调查分析产品或者服务信息，科学有效评估，充分揭示风险，基于投资者的不同风险承受能力以及产品或者服务的不同风险等级等因素，提出明确的适当性匹配意见，将适当的产品或者服务销售给适合的投资者的制度。
>
> 基金募集机构向投资者销售基金产品或者服务时，禁止出现以下行为：（1）向不符合准入要求的投资者销售基金产品或者服务；（2）向投资者就不确定的事项提供确定性的判断，或者告知投资者有可能使其误认为具有确定性的判断；（3）向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力的基金产品或者服务；（4）向普通投资者主动推介不符合其投资目标的基金产品或者服务；（5）向风险承受能力最低类别的普通投资者销售风险等级高于其风险承受能力的基金产品或者服务；（6）其他违背适当性要求，损害投资者合法权益的行为。

对应点

故事元素	概念对应
小满拿表格一条条问钱掌柜家底和意愿	全面了解投资者情况、风险测评的采集动作
小满把钱掌柜归到"最怕风险"那一档	按风险承受能力对普通投资者分类（C1 最低档）
钱掌柜要的"稳"和基金章程的"五年回本"对不上	投资者风险承受能力与产品风险等级不匹配
郑老大让小满"告诉他这是稳赚的"	禁止行为第二条：就不确定事项提供确定性判断
吴主簿念出的六条"不准"	适当性管理六类禁止行为的完整清单
吴主簿说"钱掌柜那一档连高一格的都不能卖"	禁止行为第五条：对风险承受最低类别者的特别限制

吴主簿建议把基金卖给何老客、许先生	适当性匹配：把合适的产品卖给适合的投资者
小满最终给钱掌柜一份稳稳的存款收据	风险不匹配时终止推介、风险揭示后的合理处置

来源

. . .

2. 设立步骤

寓言故事 —— 《永丰号立伙》

郑老大坐在永丰号后堂的紫檀长案前，面前摊着一张黄麻纸，墨迹还没干。纸上是孙先生替他拟的"永丰同德合伙约"——几个镇上做绸缎生意的老主顾要凑钱做一笔投资，于是议定搭一个合伙的架子。条款都谈妥了，银钱也说好了，可郑老大心里还压着一块石头：字画完了就算成事么？他活了四十多年，记得镇上凡是几个人合股做买卖，事后扯皮的多半是没去衙门备案的那几家。

孙先生从书斋赶来，茶还没喝一口，先把麻纸上的条款一条条念给郑老大听。念到末尾，他搁下稿子，看着郑老大的眼睛说："依律而论，合伙人之间立字据是你们自己的事，可要拿到外头做生意、对外面的人收钱付钱、还要让别人知道'这桩买卖是真格的'——那就不是你几个人坐屋里画押就完了。要去镇公所走一趟，把这个合伙的架子立到衙门的册子上，旁人查得到、官府认得了，这桩买卖才算立住了。"

郑老大点点头，第二天一早就拎着那张合伙约往镇公所去。吴主簿在柜上接了文书，眯眼把条款看了两遍，又问了三件事：你们东家几个人、出钱多少、谁说了算。郑老大一一答了，吴主簿便翻开那本厚厚的"市肆簿"，提笔把"永丰同德合伙"的字号、合伙人姓名、各人出银数、谁当掌事的，一笔一划登了上去，盖了朱印，把回执递过来。

郑老大接过那张盖了红印的回执，悬着的心才落回肚子里。回去的路上他想明白一件事：合伙的约定是合伙人之间的私事，可要让外面的人认、让官府认、让日后万一出了事打官司也有凭据——那得在镇公所登个记、立个档。这不是多一道手续，是给这桩买卖一个站得住的根。

原文定义

> 合伙型基金与公司型基金均由市场监督管理部门进行登记管理，因而设立步骤相同，合伙型基金应依据《合伙企业法》《市场主体登记管理条例》、各地市场监督管理部门的要求等申请登记。
> 对于公司型和合伙型基金，除了遵循常规的登记设立程序外，还需注意不同地区可能对股权投资基金设立设置了特定的要求。这些要求包括但不限于需要获得当地金融监管部门的审批和复审等流程。如果基金涉及外资参与，还可能需要满足特定的资质或审批条件。

对应点

故事元素	概念对应

几个老主顾凑钱合股做投资	合伙型基金由多名合伙人共同出资设立
孙先生拟的"永丰同德合伙约"	合伙协议（基金设立的核心法律文件）
郑老大去镇公所登记	合伙型基金需向市场监督管理部门申请登记
吴主簿问清合伙人、出资、掌事人	登记所需的合伙协议、出资信息、执行事务合伙人等要件
镇公所"市肆簿"上登号盖朱印	依据《合伙企业法》《市场主体登记管理条例》完成登记
回执作为外人认、官府认的凭据	登记是基金获得市场主体身份、被外部认可的基础
郑老大临走的醒悟	设立步骤是给合伙基金一个站得住的法定根脚

来源

. . .

2. 投资者的退出

寓言故事 —— 《东家中途要退伙》

永丰镇上，永丰号大掌柜郑老大最近愁得茶饭不思。

起因是东家们合伙做了一桩丝茧生意——三十几户出资人凑了八万两银子，签下合伙文书，由郑老大统管账目、调度人手、议定进出货。文书写得明白：这一桩买卖要等三年期满，把丝茧出手、款子收齐，再把本金连同赚头分到各家手里头。在这三年里头，凡事须由郑老大和几位大东家点头，再写进账簿，方能算数。

生意开张的头两年，市面太平，账上盈余稳步上扬，诸位东家也都安心。可到了第三年开春，事情起了变数。镇西头开当铺的陆东家忽然上了门，脸色灰败，一落座便把茶盏推到一边："郑掌柜，不瞒你说，我那当铺遭了回禄之灾，烧了半边屋面，重修要钱周转。我今儿来，是想请你行个方便，让我从这一桩丝茧生意里头撤出来。"

郑老大搁下算盘，眉头拧成疙瘩。陆东家要退伙，他心里头头一桩念头就是——这口子一开，往后怕是要乱套。三十几户人家，今儿一个要钱、明日一个要钱，都来撤伙，那八万两本钱凑不齐，丝茧生意还怎么做下去？郑老大抱拳道："陆兄，不是不帮你。咱们签的文书上写得清清楚楚，这桩买卖没到期，谁也不兴中途撤资。这规矩是当初大伙儿都点头认下的，依着规矩办，账上才能稳当。"

陆东家听了，脸涨得通红："话是这么说，可我的当铺也等不得人啊！"

两人僵了半晌，郑老大摆摆手："陆兄先回，这事我得和孙先生议一议，再和几位大东家通个气。"

孙先生的书斋里，茶烟袅袅。郑老大把来龙去脉讲了一遍，孙先生捻着胡须沉吟许久，才慢悠悠开口："依律而论，依约而行。你们立的合伙文书，约定了三年期限——这便是'封闭运作'的意思。在约期未满之前，寻常情形下，东家们不能抽回自己的份子。"

郑老大点头："正是这话。"

孙先生话锋一转："不过，律条和契约虽是死的，也留了几道活口子。依约所载的几种特殊情形，是可以退出的——其一，合伙经营里头有可分派的盈余，那按约定分下来，原是分红的路数；其二，东家们彼此之间若要转让各自的份子，别的东家依序有优先接手之权；其三，有的东家认了钱却没真金白银交进来，遇到这种情形，可以核减他那一份空头认缴；其四，最要紧的一条——若有东家违约、或者犯了约上明列的法定事由，合伙人会议便可议决将其除名、替换或令其退出。"

郑老大细细咀嚼这四道口子，忽然一拍膝盖："我明白了。陆东家要退伙，门道是有的——他不是不能走，是要走就得照着约上的路来。"

孙先生微微一笑："正是。"

回到永丰号，郑老大把陆东家请来，又请来三位大东家当面议。陆东家把自己的苦处一说，三位大东家面面相觑，都觉得陆兄着实可怜，可若开了随意撤资的先例，往后便收不住。郑老大把孙先生的话掰开揉碎讲给大伙儿听："咱们约上写得明白，寻常时候不能撤资——这叫'封闭'，为的是护住一整桩买卖的根基。可约上也留了活路：东家之间可以互相转让份子，老陆你若真要急用钱，可以把你在这一桩生意里头的份子转给旁人。依律转让份子，须得由别的东家按序优先接手；受让的人要验过资信、身家清白；待转完了，这一桩的东家人家数不能超出约上定下的上限。这些条件一条一条办齐了，老陆你便能拿到现银去救他的当铺，咱们这一桩丝茧生意也不致半途散架。"

陆东家听到这里，眼眶微微发红，拱手道："郑兄，实是感激。"

三位大东家商量一番，其中何老客素来和陆东家交好，愿意接手他那一半份子。其余几位大东家也点头认了，把优先接手之权让给了何老客。账房刘账房把账簿摊开，将陆东家的认缴金额、已实缴金额、历年应分盈余一笔一笔算清，写了一份转让文书。陆东家签了字，何老客签了字，郑老大代表合伙盖了印，转让就此生效。账上该付给陆东家的银两当日结清，何老客补齐认缴之差额，陆东家揣着银子转身便往镇西头赶去修他的当铺。

永丰号的丝茧生意照旧运转，八万两本钱纹丝未动，剩下的二十几户东家一个没少。三年期满，丝茧出手，盈余按约定分到各家，郑老大把最后一本账簿合上，松了口气。

事毕，孙先生在书斋里泡了壶新茶，对郑老大笑道："这一桩，你办得妥当。寻常时候守住'封闭'的规矩，不让东家随意抽身，生意方能做得长远；真遇到急难之事，依约留出的几条活路——份子转让、减资、除名——也都用上了。规矩守住，路径留活，账上才稳。"

郑老大端起茶盏，点了点头："落笔前想三遍。约上写明白的事，照着办就是了。"

· · ·

原文定义

> 投资者的退出是指投资者从基金退伙并减少其对基金的认缴出资额。股权投资基金应当实施封闭运作。在封闭期内，除部分特殊情形外（包括基金封闭运作期间的分红，进行基金份额转让，投资者减少尚未实缴的认缴出资，对有违约或者法定情形的投资者除名、替换或者退出，退出投资项目减资等），投资者不得赎回或者退出。

对应点

故事元素	概念对应
八万两丝茧生意签下的三年期合伙文书	基金合同约定的存续期限与封闭运作规则
陆东家上门要中途撤资	投资者试图在封闭期内退出基金
郑老大拒绝随意撤资、坚持按约办事	封闭期内原则上不得赎回或退出
孙先生讲解的"四道活口子"	封闭运作中的特殊例外情形
陆东家把份子转给何老客	基金份额转让这一退出路径
何老客依序优先接手	权益转让条款中的优先受让权
转让后东家数不变、本钱凑齐	退出不得损害基金存续与其他投资者权益
三年期满盈余按约分配	正常到期清算与收益分配

来源

...

1. 基金募集机构的投资者适当性管理要求

寓言故事 —— 《募字号过堂》

永丰镇上要新开一爿字号，名叫"募字号"，专替人打理田亩买卖，邀人入股。掌柜郑老大把这桩事交给他刚从上海学生意回来的侄子小满去办，"年轻人手脚快，去试试。"可永丰号做大买卖惯了，按规矩，这种事得先过镇公所吴主簿那一关。

小满头一回去敲镇公所的门，心里只想着赶紧把几位熟悉的乡绅请来入股，凑够银两开张便是。吴主簿隔着桌案，抬眼看了他一下，不紧不慢地从抽屉里掏出一张单子。

"募字号的人要办这桩事，"吴主簿说，"先把你这几位的来路给我写明白。一个一个核——家里几亩地、营生稳不稳、当过什么行当。一笔一画，建个底档。"

小满愣了一下："这、这是做买卖又不是打官司，何至于此？"

吴主簿没接话，把一张写满格子的纸推过来，"再给你一份问卷。问什么呢——能赔多少、家里老小靠不靠这份钱吃饭、过去做没做过赔本买卖、能担多大风浪。这叫'风险测评'。测完才晓得这几位属哪一档。"

小满糊里糊涂地把问卷抱回了永丰号。他盘算着：反正钱是自己的事，写不写也无妨，何必这么麻烦？他把单子往桌上一丢，挑了镇上几个相熟的老客，只问一句"愿不愿入股"，答应了就记名，一连记了七八人。

冲突就出在这里。

郑老大正在后院算账，听说小满已经拉来七八个人，眉开眼笑。可第二天一早，吴主簿亲自登门，袍子都没脱就坐下来，翻开账册，指着其中一位姓何的老客——"何老客家里两个儿子刚娶亲，欠着一屁股债，月俸仅够糊口，你让他把棺材本投进你那字号里去？"

小满噎住。

吴主簿又翻到第二位——"张老板本是个开豆腐坊的，从来没做过田亩买卖，看都没看过账本，你把这档事塞给他，合适么？"

小满这才慌了，"那、那怎么办？"

郑老大从后堂走出来，拱手道："吴先生，您看这事还能圆回来么？"

吴主簿这才和颜悦色，唤小满坐下，提笔画了六道口子：

第一，"特定对象要先圈定"——募字号的钱不兴满街拉人，得是那一类有家底、有见识的人才行。

第二，"人进来要测他肚里几两货"——单子、问卷、底档一样不能少，测完才知道他是哪一档人。

第三，"人档和产品档对一对"——比如你这一档字号是高风险的，那就得配上能扛高风险的人；对不上的，要专门画押提醒。

第四，"更要紧一条，叫'风险揭示'"——你得把字号里那些亏起来快的门道，一五一十摊开说给人听，让人心里有数再落笔。

第五，"签完字别让人转头就后悔"——留几天'冷静期'，让对方回家再想想。

第六，"最后再回个话，确认他真的没反悔"——这才算礼成。

郑老大听完，沉默了一盏茶的功夫，再抬头时，对着小满说："去吧，按吴先生这六条，把先前那七八位重新过一遍。建档的补档，测评的补测，配不上的专门去说清楚，不愿再投的让人家走。这字号，慢几日开张不丢人，丢人的是开张之后闹出人命官司。"

小满低着头出了镇公所，一路上把那张问卷看了又看，六个字终于印进脑子里——募字号的人，得建档、查人、配产品、揭风险、签字画押再等几日。这一整套下来，麻烦是真麻烦，可他隐约觉得：镇上那些小字号为啥三天两头闹事，而永丰号立了上百年都没倒，归根结底就两个字——守规矩。

数日后，募字号在永丰镇东街正式挂牌。郑老大把那张吴主簿亲手画的六条裱在柜台后头，每个进门来谈入股的人，小满都先请他喝一杯茶，再把那张纸亮出来——"咱们先把流程走完，再谈银子的事。"

镇上的人反倒更信了。

· · ·

原文定义

股权投资基金募集应当履行下列程序：（1）特定对象确定；（2）投资者适当性匹配；（3）基金风险揭示；（4）合格投资者确认；（5）投资冷静期；（6）回访确认。

基金募集机构建立适当性管理制度，至少应包括：（1）对基金管理人进行审慎调查的方式和方法；（2）对基金产品或者服务的风险等级进行设置、对基金产品或者服务进行风

险评价的方式或方法；（3）对投资者进行分类的方法和程序、投资者转化的方法和程序；（4）对普通投资者风险承受能力进行调查和评价的方式和方法；（5）对基金产品或者服务和投资者进行匹配的方法；（6）投资者适当性管理的保障措施和风控制度。

就投资者适当性核查结果的适用性，基金募集机构向投资者销售基金产品或者服务时，禁止出现以下行为：（1）向不符合准入要求的投资者销售基金产品或者服务；（2）向投资者就不确定的事项提供确定性的判断，或者告知投资者有可能使其误认为具有确定性的判断；（3）向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力的基金产品或者服务；（4）向普通投资者主动推介不符合其投资目标的基金产品或者服务；（5）向风险承受能力最低类别的普通投资者销售风险等级高于其风险承受能力的基金产品或者服务；（6）其他违背适当性要求，损害投资者合法权益的行为。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿要求小满先填单子、建底档	特定对象确定 + 投资者信息采集
一份写满格子的风险测评问卷	对普通投资者风险承受能力进行调查和评价
何老客欠债、张老板没经验被指出配不上	投资者分类与风险承受能力识别
吴主簿画的六道口子（圈人→测人→配对→揭示→冷静→回访）	募集应当履行的六步程序
把字号亏起来快的门道一五一十摊开说	基金风险揭示
留几天让人回家再想想	投资冷静期
签完字后专门回话确认没反悔	回访确认
把六条裱在柜台后头，先走流程再谈银子	适当性管理的保障措施和风控制度
小满起初嫌麻烦只想拉人凑数	警示：禁止向不匹配投资者主动推介的反面例

来源

. . .

（三）契约型基金的设立

寓言故事 —— 《一张纸的生意》

永丰镇上做买卖的人，分三种。一种是先开铺面再去进货做生意，一种是先拉几个合伙人来共立字号再开张，再有一种是连铺面都不要，三方签一张纸，便算把生意做起来了。前两种郑老大都熟，第三种是孙先生新近才跟他讲的。

起因是郑老大接了一桩南边茶山的新买卖，本钱大，他一人吃不下，想找人搭伙。陈师傅说："依老规矩，立个字号，挂牌开张；再不济就拉两个合伙人来，三家共立一字号。"郑老大听着便点头，抬脚就要去巡检司挂号的当口，孙先生从书斋里赶来，摇着折扇说："郑东家，这回我倒有个

更省事的法子。"

郑老大便问："什么法子？"

孙先生说："你既不愿独挑大梁，又嫌拉人立字号麻烦，那便只签一张纸。"

郑老大愣了一下："就一张纸？"

孙先生把纸摊开，慢慢讲来：纸里头要写明三桩事——谁是出钱的，谁是替人管钱的，谁是替人看着银箱的。各人有什么权，有什么责，银钱怎么进出，亏了怎么担，赚了怎么分，都写在纸上。写完，三方按上手印，这桩买卖就算立起来了。既不用去巡检司挂号，也不用去衙门备案，只需把纸签好，账目拨进周先生的小票号，这铺子便开张了。

郑老大将信将疑："不挂牌号，不立字号，万一哪日有纠纷，告到衙门去，官府认不认？"

孙先生笑了："依律而论，不立字号不挂牌号，自然不归巡检司管那套登记的规矩。但白纸黑字，三方按了手印，便是契约。契约者，双方合意之凭据也。官府认字据，不认字据背后的铺面。只要这纸里头写清楚了，便是有凭有据的事。"他顿了顿，又补一句："你郑老大在永丰号做了半辈子生意，最要紧的不是那块招牌，是账目清楚，契约明白。这桩买卖也一样。"

郑老大沉吟半晌。他心里最在意的其实不是麻烦不麻烦，而是要稳当。立字号挂牌号虽是麻烦，但有衙门备案在，出了事有官府做主。孙先生这条路虽说省事，可一张纸能顶一间铺面吗？他抬眼去看周先生。

周先生是永丰镇小票号的掌柜，专管替人看银箱的。他慢条斯理地说："郑东家，孙先生讲的这个法子，我见得多了。镇上不少做南货生意的，便是这么干的。三方签了纸，钱进我的票号，我替人看住，谁也动不了。要紧的是纸要签得严谨，银钱进出要按纸上的规矩走。规矩走在前头，纠纷便不会在后头。"

郑老大又问："那孙先生和我、周先生三方之间，到底是什么关系？我出了钱，孙先生管账，周先生看钱，三家谁也管不着谁？"

孙先生摆手："那可不对。我替你管账，按的是纸上的章程，不是我一人说了算；周先生替你看着银箱，也是按纸上的规矩来，他不能擅自把银子挪作他用。咱们三家，是凭一张纸绑在一起的。纸在，三家各安其位；纸没了，关系便散。"

郑老大听完，沉默许久。他做了半辈子买卖，靠的就是"账上说话"四个字。今朝他听孙先生这一番话，懂了：立字号有字号的好处，签契约有契约的便利。并不是所有生意都要先开一间铺面才算数。只要纸签得明白，账目清楚，银钱有人看，规矩有人守，这桩买卖便立得住。

次日清晨，郑老大把孙先生和周先生请到永丰号后院的茶室里。三方按下手印，纸上的字清清楚楚写着：郑老大出本钱，孙先生管投资，周先生看银箱，三家各守本分，共担盈亏。纸签完，周先生便将第一笔银钱拨入票号的户头。

一场没有铺面、没有字号、不去衙门登记的买卖，便这样在永丰镇上开张了。

· · ·

原文定义

根据相关法律法规，契约型基金的设立无须在市场监督管理部门登记。基金的成立通过签订基金合同来实现，合同中将明确约定基金投资者、管理人和托管人的权利、义务和职责，确保委托财产的安全并保护各方的合法权益。通常情况下，基金自基金合同生效之日起或于合同约定的成立日期即被视为正式成立。

对应点

故事元素	概念对应
永丰镇上"三种生意"分类	公司型/合伙型需立铺面或立字号；契约型只需签纸
郑老大与孙先生、周先生三方按手印的那张纸	基金合同是契约型基金设立的核心载体
纸上写明出钱的、管账的、看银箱的各自权责	合同中约定投资者、管理人、托管人三方权利义务
孙先生说不去巡检司挂号、不去衙门备案	契约型基金无须在市场监督管理部门登记
周先生的小票号户头拨入第一笔银钱	资金进入托管账户，基金财产开始独立运作
"白纸黑字，三方按了手印，便是契约"	基金自合同生效之日或约定成立日期即视为正式成立
"纸在，三家各安其位；纸没了，关系便散"	契约型基金无独立法律实体，关系完全依托合同维系

来源

...

3. 权益转让

寓言故事 —— 《入股凭据的过户》

永丰镇上入冬以来冷得出奇，永丰号的炭盆烧得正旺，郑老大却没心思喝热茶。他面前坐着一位老相识——南货行的钱东家，手里攥着那张盖了永丰号朱印的入股凭据，眉头皱成一团。

"郑掌柜，"钱东家开口了，"小女今年要嫁到北边去，我得陪送一大笔嫁妆。手里的钱不凑手，永丰号这张入股凭据，我想让出来。"

郑老大抬了抬眼皮。"让给谁？"

钱东家叹了口气："北边来的一个做皮货的赵老板，听说攒了些银钱，又一直想搭上永丰号的船。我跟他谈了个数，他愿意接手。"

郑老大没有立刻接话。他心里明白，永丰号的入股凭据并不是寻常物件——它代表钱东家在永丰号这一档生意里的一份子，外人若想接手，绝不是银货两讫那么简单。永丰号的合约上写得清楚：每一张凭据的来去，都得按规矩走。

"老钱，"郑老大慢慢说，"你想把凭据过户给赵老板，这事儿我得先跟你说清楚。"

"你说，我听着。"

"头一桩，赵老板是什么人？他从哪儿来、做过什么营生、家底儿厚不厚——这些都得过一遍。不是我看轻他，是你这份凭据本来就是给'够格的人'预备的。换个人接手，他自己也得是个够格

的人。"郑老大端起茶盏抿了一口，"我们管这叫核查。"

"核查？"钱东家有些意外，"他买凭据，又不是来借钱，也要查？"

"要查。"郑老大把茶盏搁下，"而且查的不光是银钱。赵老板要是做事莽撞、没个分寸，将来在永丰号里出岔子，连累的是所有东家。核查查的是人，不是银子。"

钱东家点了点头。郑老大接着说："第二桩，就算赵老板够格，他接手之后，永丰号东家的人数不能越过官府定下的那道杠。多了就违制。"

"这我明白。"

"第三桩，"郑老大顿了顿，语气重了起来，"按永丰号的规矩，你这份凭据想转出去，得先问一圈——其他几位老东家有没有人愿意接手。同一价码，他们有优先权。这是合伙做生意的本分。"

钱东家愣住了。"我卖我的凭据，凭什么让别人先挑？"

郑老大没恼，反而笑了："老钱，你跟永丰号做了六七年，东家们彼此熟识，谁也不会坑谁。赵老板才从北边来，他是什么人、底细如何，我们一时摸不清。你急着卖，价钱上头未必拿捏得准。问过一圈没人要，赵老板再来接——这既没拦你卖东西，又护住了你的价钱。"

钱东家沉默了好一阵子。他明白郑老大说的是实情，可他嫁女的事等不得。

正这时，门帘一掀，进来一个人——十六铺桥头茶馆的陈师傅。陈师傅常年消息灵通，跟镇上各号都有来往，手里过过不少二手凭据过户的活儿。

"哟，老郑，老钱，赶上吃饭了。"陈师傅一拱手，眼珠子一转就看出两人神色有异，"怎么，有为难的事？"

郑老大把事情简略说了。陈师傅听完，点了点头："老钱，你这事儿我劝你想清楚。"

"陈师傅你说。"

"我前阵子刚帮洋行那边一个买办办过类似的事，"陈师傅拉了条凳子坐下，慢悠悠讲起来，"那位买办也是急着把凭据转出去，外头有人开价开得漂亮——比东家们估的还高一成。他没走'先问自己人'的规矩，直接跟外人签了契。结果呢？不到两个月，新东家在外头另起炉灶，把永丰号的进货路子泄了个底儿掉，连累大家伙儿跟着吃了挂落。后来打官司，闹得满城风雨。"

钱东家脸色变了。

陈师傅又说："反过来，我手里另一个案子，是做绸缎的孙先生想把凭据让给一位朋友。那位按规矩走，先让其他东家过一遍。没人接，外人才正式接手。整个过程有凭有据，新东家的底细大家也都知道。后来那位新东家在永丰号里出工出力，做得比老孙还上心。"

陈师傅拍了拍钱东家的肩膀："老钱，不是说赵老板一定靠不住，是说你要走这一步，得先把手续做齐全。核查做过没？优先问过没？人数有没有越线？这些都走完，签下文契，赵老板接得稳当，你嫁妆钱也拿得安心。否则哪天闹出纠纷，你远在北边，连说理都没处说去。"

钱东家终于点了头："我懂了。回去先把赵老板的事细细禀来，让他把家底、营生、人品都摆明白。永丰号这边，依郑掌柜的章程来办。"

郑老大这才重新端起茶盏："老钱，这才是合伙的体面。你不亏，永丰号不乱，赵老板进来也安心。"

炭盆里的火苗噼啪作响。陈师傅笑着说："得，今儿这顿茶没白喝。回头永丰号多了一道过户的规矩，茶钱我请了。"

. . .

原文定义

> 基金合同的权益转让条款通常会约定权益转让的条件、程序、决议方式、优先受让权等内容。投资者对外转让所持基金份额时，基金管理人应当对潜在受让方履行合格投资者和投资者适当性核查程序，确保受让方符合合格投资者要求，并且在转让完成后基金投资者人数不得超过法律规定的上限。近年来，退出问题已成为股权投资基金行业的热点和难点，越来越多的投资者通过基金二手份额转让交易实现了从基金的退出。

对应点

故事元素	概念对应
钱东家想把入股凭据转给赵老板	投资者对外转让所持基金份额
郑老大要求先查赵老板的来路与家底	合格投资者与投资者适当性核查程序
强调转让后东家人数不能越过官府定的杠	转让完成后基金投资者人数不超过法定上限
必须先问其他老东家有无人愿按同价接手	优先受让权条款
陈师傅讲的两桩过户往事（一败一成）	基金二手份额转让交易的实操路径与风险
永丰号的章程与核查、优先问、人数上限三步	权益转让的条件、程序、决议方式
最终钱东家依规办、赵老板稳当接手	合规转让对转出方、受让方与基金的共同保护

来源

. . .

2. 投资者分类

寓言故事 —— 《分三等入号》

永丰镇上要立新字号了。镇东头的郑老大放出话来，要凑一笔本钱做长期买卖，认的人不拘身份，但凡愿意出钱，都可以来永丰号门口坐一坐、看一看。小满刚从上海学生意回来，正赶上这阵子，郑老大把登门接洽的事儿全交给了他。

头几天，门口就排起了长队。何老客从洋行回来，手里攥着几千两现银，第一个递上名帖；茶馆里陈师傅领来一位老主顾，说是做木材生意的周先生，账上存着不少现银；孙先生则带了几个乡下亲戚，说也想分一份。更有意思的是码头上的张木匠、修船的赵老大、做酱菜的胖婶婶，一个个把铜板换成的银角子都揣在怀里，眼睛里都亮闪闪的——谁不想做郑老大的生意呢。

小满心善，看着谁都觉得可怜，谁的钱都想收。不到三日，名册上就列了二百多号人，从十几岁的小学徒到八十岁的老太太，应有尽有。消息传到镇公所，吴主簿亲自登门了。

吴主簿拄着拐杖上了永丰号的二楼，把名册往桌上一摊，慢条斯理地开了口："小满啊，你这字号还没立起来，先就要把招牌砸了。你想想：同是一笔买卖，赔了，有人扛得住、有人扛不住。镇上的规矩，募钱的人得先把来的人分一分类，分得清才能收，分不清不许收。"小满脸一红："分什么类呢？"

吴主簿从袖子里掏出一张白纸，搁在桌上，抬眼看着他："先过一道。家里银子不够一定数的、收入撑不住的、年头没干过买卖的——这些人不合规矩，名册上划掉，连门都不要让他们进。这一道，叫'过门坎'。"他顿了顿又补一句："当然有些大行号、大先生，本来就是这一行的老手，他们一报名就过，不用查。这一道叫'当然过'。"

小满点头，当场把张木匠、赵老大、胖婶婶的名字都勾掉了。张木匠还嚷嚷几句，被吴主簿一眼瞪回去。

吴主簿接着说："过完这一道，剩下的分两等。一等是专业的——做过投资的、行家里的行家、钱庄掌柜、大票号东家、做买卖多年的老把式。这些人见过大风大浪，眼睛毒得很，郑老大写什么契约，他们一搭眼就能看出门道。另一等是普通的——其他人都算普通。这些人没那么多经验，得咱们再细看一看出得起多少力、能扛多大的险。"小满把何老客、孙先生的几位老主顾归到专业那一等，又把周先生、木材铺的几位常年做生意的掌柜一并归过去；剩下做小买卖的、新近有了闲钱的、做酱菜的胖婶婶的远房表妹，都归到普通那一等。

吴主簿又掏出一张表——上头写着从低到高一二三四五格。"普通那一等，再分五格。最左这格，是镇上最老实、家里存银最少、赔一分钱心里就慌的婶婶们；最右那格，是见过世面、家底殷实、亏个几成也不皱眉的老板。这一格一格，对应郑老大日后要发的那些买卖——有稳的、有险的、有赌的。哪一格的人，配哪一档的买卖，配错了，镇公所不答应。"

小满接过表，认认真真地把那二十几个普通人又过了一遍：胖婶婶的表妹归最左一格、做过几年茶行的吴嫂归中间几格、家中开药铺但没投过钱的林姑娘归最右一格。分完之后，他心里忽然有了一点底。

郑老大从里屋出来，听完小满的汇报，慢慢点了点头："账上说话。一个一个分清楚了，对号入座，咱们再开张。"吴主簿站起身，拍了拍小满的肩："规矩是死的，人是活的——但活的那部分也得有规。你那二百多号人，分完之后，是不是清爽多了？"小满回头看了看那摞被勾掉的名册，又看了看剩下的三叠——专业的、薄薄几页的普通左格、和厚厚一沓的普通中右格，嘿的一声笑了出来。

自那以后，永丰号再没出过乱子——因为每一个进了门的人，都知道自己站在哪一格、吃的是哪碗饭。郑老大事后在茶馆里跟陈师傅讲："分清人，比凑齐钱，难。"陈师傅摇头晃脑："这叫先看人，再谈买卖。"

· · ·

原文定义

募集机构应编制投资者信息表及风险测评问卷，对投资者进行信息采集和风险测评，并初步判断其是否满足合格投资者的条件。对于不符合合格投资者要求的投资者，终止对其风险匹配和产品推介；根据投资经验等情况，进一步区分专业投资者和普通投资者。除专业投资者外，对于其他满足合格投资者标准的投资者，募集机构应认定其为普通投资者，并结合风险测评结果，按照其风险承受能力将普通投资者由低到高至少划分为C1（含风险承受能力最低类别）、C2、C3、C4、C5五种类型。募集机构可自主决定是否对专业投资者进行细化分类。在满足一定条件的情况下，普通投资者可申请转化为专业投资者，专业投资者可申请转化为普通投资者。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿登门要求小满先分类后募钱	募集机构对投资者进行分类的法定义务
勾掉张木匠、赵老大、胖婶婶等	不符合合格投资者条件的，终止推介
何老客、孙先生老主顾、周先生归为一等	依据投资经验等识别出的专业投资者
其他通过门槛的出资人归为普通投资者	满足合格投资者标准但非专业的其他投资者
吴主簿从低到高五格的表格	普通投资者按风险承受能力由低到高至少分 C1–C5 五类
胖婶婶表妹归最左、林姑娘归最右	不同风险承受等级对应不同 C 类别
各类别日后与不同档位的买卖对号入座	投资者分类是后续适当性匹配的前提

来源：科目三 · 第四章 第二节 募集对象 · 2. 投资者分类

. . .

三、基金备案

寓言故事 ——《永丰号挂号的那些日子》

永丰镇上做生意的商号不少，可真要在门口挂出那块金漆招牌，得先去镇公所走一趟。这事郑老大心里有数——他开的永丰号，从前只是私下里做些布匹、米粮的往来，银钱走的是自家账房，没招牌、没号牌，赚的也是熟客的利。

可这一年不一样了。

郑老大从上海把小满接回来，要把这小子放进铺子里历练，更要把生意往大里做——联合镇外几位有银子的东家，凑一份本钱，专投镇上那些有手艺、有冲劲、缺本钱的小作坊。钱从各路东家手里拢来，事由郑老大这一头的人去做，再把赚的钱按约定分回去——这便是他要立的那份"字号"。

问题也跟着来了。

镇上的老规矩是各做各的生意，私下凑本钱、谈好分账、按手印按脚印，便算开张。可从去年起，镇公所的吴主簿贴出了一张告示，措辞硬邦邦的，说凡是"凑了别人钱、替人管钱做事"这种字号，都得在镇公所登记备案，挂上号牌，公示在镇门外的墙上。不登记的，不许对外接单接银。

郑老大坐在账房里，刘账房把账本翻得哗哗响，也替东家算不准：钱还没拢齐呢，要不要先把字号挂出去？小满从门外探头进来，嚷着说上海那边早就这样了，没号牌就是地下钱庄。

父子俩正拿不定主意，吴主簿竟自己踱进了永丰号。

吴主簿落座，端着刘账房递上的茶，不紧不慢地开了口："郑掌柜，您这新字号，我听人提了。要拢别人银子、替人打理再分账，按新规，这便是'帮人管钱'的字号。镇公所的规矩——**这种字号，立了之后，得在镇公所备案挂上号牌，才算立得稳。**
钱还没到齐，可以先备料；钱一到齐、首笔入了托底的银柜，就该来办。"

郑老大抬眼："吴先生，这备案……是走个过场，还是当真要查？"

吴主簿放下茶碗，从袖中抽出一张清单，铺在桌上："要查。资金怎么拢的、东家各自出了多少、字号章程怎么定的、分账怎么分、谁来管、谁看着银柜、出了事找谁——都得白纸黑字报上来。资料不齐，退回去补；说谎的，不给挂。"他顿了顿，加一句，"**没挂上号牌的字号，镇公所不认，外头东家也不敢往里投银子。**"

郑老大沉默了一盏茶的工夫，点了点头。

接下来的日子，小满抱着那摞章程、合伙文书、首批银钱入账的凭据，在镇公所和永丰号之间来回跑。二十天的期限，吴主簿没说宽限，刘账房也就没敢含糊。二十个工作日的最后一日，吴主簿从柜台后头递出一块号牌——上头刻着"永丰合伙"四个字，落了镇公所的印，挂到了镇门外的公示墙上。

号牌挂出去的那天傍晚，郑老大站在永丰号门口看着小满把号牌上的灰擦了又擦。

"爹，"小满轻声问，"这号牌，究竟是给谁看的？"

郑老大没回头，只说："给镇上看，也给自家看。镇上认了这块牌子，往后东家敢来投银、客人敢来托事；自家认了这块牌子，往后每一笔账、每一次分账，都对得起那上头刻的四个字。"

号牌挂上了，永丰号才算真真正正开张。

· · ·

原文定义

依据现行法律法规和自律规则的要求，基金管理人应在股权投资基金募集完毕后履行基金备案手续，基金管理人不得管理未备案基金。实务中，基金管理人应根据自律规则规定的资料清单，全面、真实、准确、规范地准备并提交基金备案申请材料。基金备案需要通过中国证券投资基金业协会资产管理业务综合报送平台提交相关材料或信息。基金管理人应当自基金募集完毕之日起20个工作日内报送备案材料。中国证券投资基金业协会自备案材料齐备之日起20个工作日内为基金办结备案手续，并通过官方网站对已办理备案的基金相关信息进行公示。基金备案以基金募集完毕为前提。"募集完毕"是指基金的已认缴投资者

已签署基金合同，且首期实缴募集资金已进入托管账户等基金财产账户。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号新字号对外拢钱替人打理	股权投资基金募集完毕后、设立完成的产品形态
吴主簿要求到镇公所登记备案挂号牌	基金管理人向基金业协会履行基金备案手续
备案前要先备齐章程、合伙文书、银钱入账凭据	备案申请材料需全面、真实、准确、规范地准备
钱到齐、首笔进了托底银柜才办	基金备案以"募集完毕"为前提：合同已签、首期实缴已进入托管账户
二十日期限、不含糊	基金管理人自募集完毕之日起 20 个工作日内报送备案材料
吴主簿递出号牌并挂到镇门外公示墙	协会自材料齐备之日起 20 个工作日内办结备案并通过官方网站公示
镇上认了号牌东家才敢投银	未备案的基金不得管理，备案是基金合法展业的前提
挂上号牌才算真真正正开张	备案是基金从"立"到"合法对外展业"的临门一脚

** 来源**

. . .

(八) 基金内部组织机构

寓言故事 —— 《三摊分账》

永丰号的东家们合计有十七位，出资从八百两到五千两不等。平日里大伙儿只管年底看账、领银子，倒也相安无事。可这年春上，郑老大接下了一桩买卖——合股盘下十六铺桥头那片茶仓。

头一遭开议事，东家们到齐了十七位，挤在永丰号后堂，七嘴八舌。郑老大坐在上首，话都插不进半句。这位说要先付定金，那位说价钱再压一压；张东家念叨茶叶市道不好，王东家念叨桥头地段稳当。议了三个时辰，连到底先派人去看货还是先派人去摸价都没定下来。孙先生路过，听了一会儿，摇摇扇子对郑老大说："郑掌柜，依律而论，你们字号里头没有分清谁议事、谁拍板、谁查账，三个职责堆在一处，谁都想说了算，那便谁都说服不了谁。"

郑老大当晚没睡，盯着账本出神。他想：孙先生讲得在理。永丰号如今做大了，再像从前那样东家们一窝蜂挤在堂上论事，那便永远是十七张嘴对着吵。可若只听他一人的，万一他郑老大起了私心，东家们连个翻盘的地方都没有。

转过一日，郑老大把十七位东家请到茶馆，关起门来，摊开一张白纸。他提笔写下三行字。

第一行写着"议事摊"。东家们按出资多少推出五位代表，凡字号里超过五百两的大进大出、新设字号、对外借银子之类的大事，得这五位坐在一起议过，方能定夺。议过的事写进册子，年终大伙儿翻看。

第二行写着"掌柜摊"。日常买卖、零散进出、雇人辞人这些事，全由郑老大和几位老伙计拍板。拍板当日记下流水，月底交给五位议事代表过目。

第三行写着"查账摊"。由东家们推举两位与郑老大无亲无故的人，每季末把账本从头翻到尾，查过签字画押，贴在后堂墙上，东家们随时来瞧。

章程定下那天，孙先生又路过，郑老大让他把三行字写进正式的字号约书里，盖上永丰号的印。孙先生一边写一边说："郑掌柜，你这便是把字号里头分成了三个摊子。议事摊定大事，掌柜摊做小事，查账摊看着别让谁起歪念。三摊各管各的活，谁也越不过谁。"

转过月余，十六铺桥头茶仓的买卖谈下来了。这回再开会，五位议事代表坐一桌，听郑老大报完价、说完计划，半个时辰就议妥了拍板的事。掌柜摊那边，郑老大派了陈师傅去十六铺看货、谈价、签约，一气呵成。月底查账摊的两位先生翻完账册，说这一进一出，账上清楚，挑不出毛病。

散席时，王东家端着茶碗对郑老大说："郑掌柜，从前咱们十七个人挤在一起论事，论到最后谁也论不服谁，反倒误了正事。如今分了三摊子，议事的人议大事，做事的人做实事，查账的人查实账，井水不犯河水，我这心里反倒踏实了。"

郑老大端着茶碗没说话，只点了点头。他心里明白：字号里头分几摊，不是要人人不和，而是要让想议事的去议事、想干事的去干事、想盯账的去盯账。三摊子各有各的活路，字号才能走得长远。

· · ·

原文定义

基金合同通常涵盖基金治理的相关内容，包括但不限于基金内部治理机构设置、机构权利义务关系，以及决策机制、激励机制和约束机制等。

基金的组织机构：基金合同中关于基金治理的表述因基金组织形式而异。委托管理型的公司型基金中，基金日常运营由基金管理人负责，关键决策权通常掌握在基金管理人手中，公司自身的决策机构（如董事会）可能相对虚设或主要承担对管理人履职的监督职能。合伙型基金和契约型基金普遍采用委托管理模式，由基金管理人负责基金的投资决策和运营，基金投资者通过合伙人会议、咨询委员会或份额持有人大会等机制参与基金重大事项的决策。

投委会：通常情况下，基金独立设置投委会，作为基金核心决策机构，负责项目投资决策、重大投后管理事项以及退出决策。投委会运行相关条款是股权投资基金治理的核心条款之一，通常包括投委会的组成、决策机制、职权范围等。

投资者会议：基金的合伙人会议（或股东会、份额持有人大会）条款通常涵盖会议通知、召集方式、参会方式、召开时间、决议内容和表决机制等事项。

对应点

故事元素	概念对应
十七位东家一窝蜂挤在后堂议事的乱象	基金未分清内部机构时，投资者直接干预日常运营的失序状态
"议事摊"五位代表议大事、定大事	合伙人会议/股东会/份额持有人大会——投资者对基金重大事项的决策机制
"掌柜摊"由郑老大和老伙计负责日常买卖	基金管理人（投委会）——负责基金投资决策与日常运营的执行机构
"查账摊"每季末翻账本、签字画押、贴墙公示	董事会/监事会/监督机制——对管理人履职的监督与约束机制
三摊各管各的活、井水不犯河水	基金内部治理机构设置、机构权利义务关系——决策/执行/监督三权分立
孙先生把三行字写进正式约书、盖印	基金合同中关于组织机构的条款以书面形式约定并执行
月底查账摊翻完账册挑不出毛病	内部治理机制有效运转，决策机制、执行机制、约束机制各司其职

来源

...

3. 产品分类

寓言故事 —— 《五色号牌》

永丰镇上开铺子的人不少，可要把字号做大，离不开一样东西——名声。郑老大把永丰号做到镇上数一数二，靠的就是"算盘打得精、招牌亮得明"。可眼下他遇上一桩新麻烦。

镇公所新贴出告示，吴主簿挨家挨户传话：往后镇上做募资的商行，募什么字号出去，得按字号本身的"脾性"分门别类，给它们挂上号牌。吴主簿说话慢条斯理，敲着桌子说："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。一档字号挂一号牌，不能乱挂，更不能为了好卖把脾性说变。"

郑老大坐在永丰号后堂，眉头皱成一团。他这两年新起了三档字号：一档是稳稳当当收息钱、几乎没什么起伏的"永丰米仓"；一档是进出两便、收益和进出多少有些起伏的"永丰转运栈"；还有一档是专做长线买卖、价格上下得厉害的"永丰远洋号"。眼下新客上门，他没法子再像从前那样只说一句"放心投"。吴主簿要他给每档字号挂一块号牌，按脾性从稳到险排开。

刘账房在一旁翻账本，试探着问："东家，要不咱们全挂最低那一档？省事，客也好招。"郑老大摇摇头，账上说话不能含糊——挂错了牌，将来字号出了事，吴主簿头一个找上门。吴主簿原话讲得清楚：号牌的划分，要看字号里头怎么搭伙、过去走得稳不稳、当下的进出便不便、还有里头有没有加杠杆、加了多少。郑主簿说："挂牌子这事，不能拍脑袋，得照着字号本来的样子挂。"

最让郑老大头疼的是第三档"永丰远洋号"。这档字号里头加了杠杆，专做长线买卖，三年里净值大起大落，按吴主簿的算法，得挂最顶上的那一档红牌。可镇上不少手头宽裕的老客，一进门就

问"有没有收益高些的"。永丰号要是把这档字号的号牌亮给一个只扛得住低起伏的客人，吴主簿不答应；可要是不亮，又显得字号没底气。

正犯难，镇上传来消息：茶馆里议论纷纷，说城西"兴隆号"自作主张，把一档本该挂中高档牌子的字号，悄悄挂到了稳当那一档。结果客投进去不到半年，亏了一截，闹到镇公所门口。吴主簿亲自带人去查，把兴隆号掌柜请去喝了半天茶，还把那张挂错的号牌当场摘了下来。

郑老大听完这事，夜里在后堂坐到三更。他琢磨明白了——挂号牌不是为了把字号卖出去，是为了把对的人和对的字号凑到一处。永丰米仓最稳，挂头一档绿牌，招的是手头紧、只想本本分分攒几个的客；永丰转运栈居中，挂中档牌，招的是有些家底、能扛小起伏的客；永丰远洋号起伏最大，挂最高档的红牌，招的是家底厚、扛得住大起大落的老客。三档字号，三块号牌，各归各位。

第二天一早，郑老大让刘账房把三档字号的脾性一样一样列出来，照着吴主簿说的几条——字号怎么搭伙、过去走得稳不稳、进出便不便、加了多少杠杆——逐条核过，分别挂上三块号牌。最末一档红牌，他让刘账房另外抄了一份说明，让上门的老客当面认过一遍，才许投钱。吴主簿后来巡到永丰号，看见柜上三块号牌亮得齐齐整整，号牌边上还附着一份本号字号的脾性说明。他没说话，只是微微点了点头，转身又往下一家去了。

郑老大站在柜后，看着那三块号牌，心里反倒比先前踏实。字号的脾性是本来的样子，挂出去的号牌也得是本来的样子。客挑字号，字号也挑客。各归各位，才叫长久。

. . .

原文定义

> 募集机构应对其基金产品按照风险由低到高顺序，至少划分为R1、R2、R3、R4、R5五个等级。产品风险等级可根据产品结构、过往业绩、历史净值波动性、产品流动性、估值政策、杠杆因素等综合判断。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿要商行给募资字号按"脾性"挂号牌	募集机构须对基金产品划分风险等级
五个等级从低到高排开	R1-R5 五级按风险由低到高顺序划分
永丰米仓、永丰转运栈、永丰远洋号三档字号脾性不同	不同基金产品风险特征不同
划号牌要看搭伙、过去稳不稳、进出便不便、加了多少杠杆	产品结构、过往业绩、历史净值波动性、产品流动性、杠杆因素等综合判断
兴隆号把高起伏字号挂到低档号牌被查	风险等级须真实反映产品风险，不得错配
最高档红牌要客当面认过才许投钱	高风险产品须特别风险警示与确认程序
字号挑客、客挑字号，各归各位	产品风险等级用于匹配不同风险承受能力的投资者

来源

. . .

（一）备案方式、时间及前提

寓言故事 ——《永丰号的头一道官文》

永丰镇上有桩新鲜事。永丰号的大掌柜郑老大，这回真要立字号了。

郑老大在镇上做了二十年布匹粮食生意，手头攒下不少银钱，眼见十六铺桥头那条街的船运生意越做越大，便琢磨着把自家这点底子和另外几位老主顾凑到一处，立个"永丰合伙字号"，往后谁有合适的水运买卖，便由字号出面投钱入股，赚了按份分，亏了按份担。

主意一落，郑老大把儿子小满叫到跟前："你在上海洋行学过规矩，咱这事得照新派办法来。先把字号的章程议定，再找几户信得过的人家认份子，银子入了库，再去镇公所报一道。"

小满点头，一一照办。永丰合伙字号的章程议了三天三夜，找来的认份子人家有四户，每户认了二百两纹银，第一期实缴二百两当日就划入了字号的库银账上。章程签完、银子入库，四户人家把名字盖了章画了押。

郑老大把签好的章程文书往桌上一摊，长舒一口气："成了。"

小满却站着不动："爹，还有一步。"

郑老大抬眼："签都签了，银都入了账，还差什么？"

小满说："咱这是合伙字号，要把事摆到台面上，得去镇公所递个报备。吴主簿那儿有专门的'报送匣子'，章程、银钱流水、认份子人名册都得往里头投。等吴主簿那边核过了，盖了戳，咱这字号才算真立在镇公所的册子上，外头人看着也信。"

郑老大皱眉："规矩这么死？"

小满点头："上海那边现在都这样。"

第二日一早，郑老大带着小满去了镇公所。衙门里仍是那副老样子——吴主簿坐在大案后头，案上摞着一摞账册，茶是早上沏的，还冒着热气。

郑老大把章程递上去，开口便说："吴先生，字号立了，章程签了，银子入了账，您给盖个戳。"

吴主簿没伸手接，先抬眼看了他一下，才慢慢问："郑掌柜，章程几时签的？"

"昨日下午。"

"银子几时入库的？"

"昨日傍晚。"

"认份子的人家，可都签了字？"

"都签了。四户人家，一家不落。"

吴主簿点点头，端起茶碗抿了一口，才把章程接过去翻看。翻到第三页，他停了："郑掌柜，您这是急了些。"

郑老大一愣。

吴主簿把章程合上，放回桌面："合伙字号要往镇公所报备，须得'齐备'。何为齐备？章程签毕、银子入库、认份子人家的名册列清，三样缺一不可。您这才昨日签的，今日一早便要递报备，按理说——"

他伸出一根手指，比了个"二"。

"——自打银子入库那一日算起，二十个公日内递上来，都算数。您若今日便递，我也接，但得先把材料补全。"

郑老大这才回过味来。原来不是不让他递，是要递得齐全；时间上倒还有余裕。

吴主簿看他懂了，又补一句："还有一件。认份子人家每户二百两，这是写在章程上的数。但您认缴的是二百两，实缴的也是二百两，中间没差，这便罢了。往后若有人只认了一百两的份子，实缴只拿十两来做个样子，剩下的说要等字号立起来再补——这种'先认后补'的做法，镇公所不收，报上去也打回来重做。"

小满在旁边飞快地把这些话记在纸上。郑老大也听明白了：每一户的认缴数目与实缴数目要对得上，这是规矩；若差得太多，便是没真金白银往里放，那就不算"银子已入库"。

郑老大沉吟一会儿，开口问："吴先生，照您说的，咱这事眼下算'齐备'么？"

吴主簿答得慢条斯理："齐备不齐备，要看三样——章程签了算一样，银子真入了账算一样，认份子人家的名册列得清、每户认缴与实缴对得上又算一样。三样全在了，便叫'募集完毕'，才可往报送匣子里投。"

郑老大便问："眼下三样全了么？"

吴主簿又翻了一遍章程，看过名册，最后看了一眼小满递来的银钱流水单子，慢慢点了点头："都齐了。今日便可投匣子。"

郑老大长舒一口气，拱手道："那便递了。"

吴主簿这才从抽屉里取出那枚镇公所的红戳，端端正正盖在报送单上："自此二十个公日内，我这边核完，再在镇上门口的告示牌上把字号名、合伙人、认缴数额一并张贴出来，外头人看着，便知永丰合伙字号是过了明路的。"

郑老大接过盖了戳的回执，递给小满。小满小心翼翼收好，两人一同出了镇公所。

永丰镇的天光照在十六铺桥头的石板路上，郑老大回头看一眼那扇朱漆大门，对小满说："下回再有字号要立，这套章程、流水、名册，一早就备齐，二十日内来递便是。"

小满点头，把袖子里那张写满规矩的纸又看了一遍。

永丰合伙字号，过了明路的那一日，镇公所门口的告示牌上，白纸黑字，四户人家的名号排得整整齐齐。

· · ·

原文定义

1. 备案方式：基金备案需要通过中国证券投资基金业协会资产管理业务综合报送平台提交相关材料或信息。
2. 备案时间：基金管理人应当自基金募集完毕之日起 20 个工作日内报送备案材料。中国证券投资基金业协会自备案材料齐备之日起 20 个工作日内为基金办结备案手续，并通过官方网站对已办理备案的基金相关信息进行公示。
3. 备案前提：基金备案以基金募集完毕为前提。"募集完毕"是指基金的已认缴投资者已签署基金合同，且首期实缴募集资金已进入托管账户等基金财产账户。单个投资者首期实缴出资除另有规定外，不得低于合格投资者的最低出资要求。

对应点

故事元素	概念对应
小满去镇公所递"报送匣子"	备案方式：通过指定平台提交材料
吴主簿伸一根手指比"二"，说二十个公日内递都算	备案时间：募集完毕后 20 个工作日内报送
吴主簿说核完之后在告示牌张贴字号信息	备案公示：办结后通过官方网站公示基金信息
吴主簿强调"齐备"才接材料	备案前提：材料齐备方可进入审核
三样缺一不可：章程签毕、银子入库、名册列清	募集完毕的构成要件：合同已签、资金已入托管账户
吴主簿斥责"先认后补"的做法	认缴与实缴须匹配，首期实缴须达到合格投资者最低出资要求
郑老大说"下回一早就备齐，二十日内来递"	完整的备案流程闭环：齐备 → 20 日内报送 → 20 日内核完 → 公示

来源

. . .

1. 基金的组织机构

寓言故事 —— 《永丰号的三套班底》

永丰镇上但凡做点像样买卖的，都要拉一帮东家凑份子，再请个把能人管事。话虽这么说，可这"管事"该怎么管、谁来拍板、出了事找谁说话——里头门道大不一样。永丰号大掌柜郑老大这回就为这事发了愁。

郑老大原先替十六铺桥头几家绸缎庄合股跑苏州的生意，拢共八位东家，每人出一份银子，郑老大自己既出份子又管账又跑腿。生意做了三四年，倒也顺当。可今年不同了——东家们凑的银子翻了几番，要做的买卖也从跑单帮变成了在十六铺桥头自建一整条绸缎街。银子多了，规矩就不能照老样子来了。

头一桩难事，落在郑老大桌上。原先八位东家凑一起吃顿酒，几句话就把事定了；现在四十多位东家，散在永丰镇、苏州、上海三处，再像从前那样喊一嗓子定乾坤，怕是喊到嗓子哑也凑不齐

人。可要是每回做决定都要四十多人点头，慢悠悠开个把月会，等会开完，桥头那块地早被隔壁镇的人买走了。

郑老大把孙先生请到永丰号后堂茶室，把这桩心事摆出来。孙先生呷了口茶，慢条斯理地说："郑掌柜，依律而论，合股做买卖，规矩有三套法子可挑——挑哪套，要看你们是开铺子、合伙计，还是立契托人。"

第一套，是开铺子。郑老大做掌柜，又是大东家，铺子里的活儿本就他说了算。可"开铺子"就得有铺子自己的架势——东家们坐镇开大会定大方向，再推几个人搭个议事桌管日常，掌柜得跟这议事桌把权责掰扯清楚。可这里头有个绕不开的弯：郑老大既是掌柜又是大东家，两头身份挤在一块，议事桌到底是听他的，还是管他的？要是管得松，议事桌成了摆设，挂个名头好看罢了；要是管得紧，掌柜的手脚又被捆住，外头跑买卖的人做不了主，机会眨眼就过。

孙先生补了一句："这便是委托旁人代管的铺子——自己只管大事定方向，搬货跑腿交由别人；还是自己一手一脚，从挑货到记账全包？挑前者，铺子自己的那张议事桌就是个样子货，真正拿主意的是外头那个代管人。挑后者，铺子自己那张议事桌就得硬起来，不然大事小事都找不着个说法。"

第二套，是合伙计。这法子最灵活。郑老大和几位常年在外的东家做"管事伙计"，剩下四十多位东家做"出资伙计"。出资伙计不插手日常买卖，但一年里挑几回大事——比方说要不要在苏州再开一间分号、要不要把桥头那块地买下来——拿出来大家伙一起议一议。除了这些大事，其余买卖上的事，就由管事伙计说了算。出资伙计想要插嘴，门儿是开着的——可以凑在一起商量事，也可以单请几位老成的东家组成个"参谋席"，专门替出资伙计把把关。可"参谋席"终究是个帮手，不是管事伙计的顶头上司——拍板还是郑老大这边的事。

第三套，是立契托人。这法子最省事。郑老大和东家们不搭伙也不开铺子，就立一张纸的契，东家们把银子搁在一处，交给郑老大代为打理。东家们想要过问，就开"东家大会"议一议；郑老大怎么花钱、怎么挑货，按契上写的来。好处是简单，坏处也简单——东家们离得远，契上又没写的事，就只能干瞪眼。

孙先生把三套法子摆完，又说了一句关键的："不管挑哪套，有一张桌子您郑掌柜跑不掉——那便是**投事会**。这张桌子专管挑什么货、什么时候进、什么时候撤，是买卖上最要紧的那道关。出资伙计里头若有要紧人物，可以派个'眼睛'坐在这张桌子边上听，可听归听，拍板的还是这张桌子。"

郑老大听完，把茶盏搁下，问了句最要紧的："孙先生，我挑哪套？"

孙先生笑了笑："这得看您跟那四十多位东家的交情。若您想自己说了算，性子又稳得住，就挑'立契托人'或'合伙计'，配上一张硬实的投事桌；若是东家们里头大人物多、都想插一手，那便老老实实开铺子，把议事桌的规矩立起来。"

郑老大点了点头，心里有了数——四十多位东家散在三处，靠一张契托付最省心。剩下的事，就是和孙先生一道，把投事会那张桌子的规矩一字一字写进契里去。

· · ·

原文定义

1. 基金的组织机构
基金合同中关于基金治理的表述因基金组织形式而异，且可能分布在基金合同的不同章节。
在委托管理型的公司型基金中，基金的日常运营活动由基金管理人负责，且关键的决策权通常掌握在基金管理人手中，投委会一般设于管理人内部，而公司自身的决策机构（例如董事会）则可能相对虚设或者主要承担对管理人履职的监督职能。相对地，自我管理型的公司型基金需要依靠自身的股东会、董事会和经营管理层来执行基金的投资决策及运营职能。
合伙型基金和契约型基金普遍采用委托管理模式，由基金管理人负责基金的投资决策和运营，基金投资者通过合伙人会议、咨询委员会或份额持有人大会等机制参与基金重大事项的决策。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大和东家们凑银子做绸缎街生意	基金的"集合出资、专家管理"本质——出资人（东家们）与管理人（郑老大）
"开铺子"那套：东家们开大会定方向、议事桌管日常	公司型基金——以股东会、董事会、经营管理层为治理架构
郑老大又做掌柜又做大东家、议事桌或虚或实	委托管理型公司型基金中，董事会可能相对虚设、关键决策权在管理人手中
"合伙计"那套：管事伙计管日常、出资伙计议大事、参谋席把关	合伙型/契约型基金——通过合伙人会议、咨询委员会、份额持有人大会参与重大事项
"立契托人"那套：一张契交郑老大代为打理、东家开大会过问	契约型基金——通过基金合同治理、份额持有人大会决策
三套法子都跑不掉的"投事会"那张桌子	投委会作为基金核心决策机构，负责项目投资决策、重大投后管理及退出决策
参谋席派出"眼睛"坐投事会边听	重要基金投资者可委派投委会观察员参与决策
三套法子按"东家交情深浅"挑选	基金组织机构设置因基金组织形式而异，需在合同中匹配约定

** 来源**

. . .

1. 备案方式

寓言故事 —— 《桥头送文书》

永丰镇东头那间灰瓦小院，门口挂着一块木牌，上书"镇公所"三个字，进进出出的都是来报文书的人。掌管这间院子的，是吴主簿。他桌上永远摆着一摞签押簿，眉头永远微微皱着，手里的朱笔永远悬着不落。

这一日清早，灰瓦院里来了一对叔侄。走在前头的是永丰号大掌柜郑老大，五十出头的年纪，脸上还挂着商行里熬出来的精明。跟在后头的是他侄子小满，去上海洋行学生意刚回来，一身洋布长衫，开口闭口"上海那边"如何如何。

郑老大把一只红漆木匣推到吴主簿面前，里头是厚厚一叠文书：合伙契书、账目清册、出资人名册、托管凭据。"吴先生，咱们这桩合伙的生意，人凑齐了，钱也进了银库，该有的都有了。这不，小满把东西都备齐了，您看怎么办？"

吴主簿抬眼看了看那叠文书，没有伸手去接，只问了一句："东西齐不齐，不是你们自己说了算。"

小满抢过话头："吴先生您放心，一样不差。契书、账册、出资人名册、托管凭据，全在里头。我们合计过了，镇上办这种合伙生意的规矩，我们一项没落下。"

吴主簿摇摇头，从桌上拿起一支秃了毛的毛笔，在砚台边敲了敲："后生，你把事情想简单了。镇上收文书，讲究一个'来路'。我这间灰瓦院子，是镇公所，是管商户登记、备案、给经营许可的地方。你们这桩事，是一桩合伙做买卖的事。这事儿归我管，我认。可是——"

他顿了顿，把那支毛笔轻轻搁回笔架。

"镇公所还有一处地方，你们去不去过？"

小满眨眨眼："什么地方？"

"镇外头那条官道，过了永丰桥再往东走半里地，有一座大院子，门口立着两块石碑，一边刻着'基金'，一边刻着'报备'。那院子是整个江南这一片专门收纳合伙生意文书的地方，凡是合伙立起来的钱袋子，不论你是在永丰镇立的、十六铺桥头立的、还是上海滩洋行里立的，统统得送到那座院子里去。"

郑老大听出了话里的意思，眉头皱起来："吴先生的意思是，我们这文书，得送到您这里来，可是最终还得递到那座大院子去？"

"对了一半。"吴主簿这才伸手，把那只红漆木匣推回到郑老大面前，"我这间灰瓦院子，是管镇上商户登记的地方。你们这桩合伙生意要在永丰镇立户、挂牌、对外做生意，那得先在我这里过一道。可光在我这里过了，还不算完。"

"那座大院子，是专管这一类钱袋子生意的。你们要在那座院子里挂上号，留下底档，让全江南做买卖的人都知道你们这桩生意是合了规矩的，那就得用他们那套法子送文书。"

小满急了："什么法子？是递条子，还是托人送？"

"既不是递条子，也不是托人送。"吴主簿从抽屉里翻出一张泛黄的告示，指着上面一行字念道，"得通过他们那座大院子里的'报备台'，把文书和消息一并送进去。人在外头，文书在里头，规矩把两头连起来。"

郑老大沉吟半晌："那我们先在您这里过一道，再到那座大院子里挂号，这么一来，得走两趟？"

"走一趟半。"吴主簿难得露出一丝笑意，"在镇公所里办的是商号登记，在大院子里办的是那一类钱袋子生意的挂号。商号登记是为了能在镇上开门做生意，挂号是为了让人知道你们这桩钱袋子的生意是合了规的。"

"两件事，看上去差不多，做起来可是两码事。"

小满低头想了想，又问："吴先生，那大院子里的'报备台'，我们要跑过去吗？"

吴主簿摆摆手："人不用跑过去。镇外头有专门递文书的脚夫，你们把东西整理齐了，托脚夫送到那座大院子门口，'报备台'上的先生们核过了，认了，登了底档，你们这桩钱袋子的生意才算在江南这片地面上挂上了号。"

他看了郑老大一眼，又看了小满一眼，正色道："文书送到镇上，是镇公所的事。文书送到大院子，是挂号的事。两边都是规矩，缺一不可。哪一边缺了，你们这桩钱袋子的生意，就不能算稳稳当当地立起来。"

小满听到这里，回头看了郑老大一眼。郑老大已经站起身，对吴主簿抱了抱拳："吴先生，受教。今日这趟，没白来。"

叔侄二人出了镇公所，穿过永丰镇的老街，往镇外那条官道走去。小满边走边嘟囔："我原以为把文书交给镇上就完事了，没想到还有一座大院子。"

郑老大瞥了他一眼："做生意，最怕的就是'我以为'。这桩合伙的钱袋子，文书先在镇公所立一道，再到那座大院子里挂号。镇上一道是商号，大院一道是钱袋子。两道都走完，规矩才算齐了。"

小满点点头，把那只红漆木匣抱紧了些。

官道上，秋风正起。

· · ·

原文定义

> 基金备案需要通过中国证券投资基金业协会资产管理业务综合报送平台提交相关材料或信息。

对应点

故事元素	概念对应
镇公所吴主簿	备案这件事由专门管"钱袋子生意"的机关来办，不是任何人都能办
镇外东边的大院子	中国证券投资基金业协会——专门的备案机关
门口刻着"基金""报备"的石碑	备案机关的标识，凡合乎规矩的钱袋子生意都得来此挂号

镇上的商号登记（灰瓦院）	基金要在市场监督管理部门做的登记
大院里的"报备台"	资产管理业务综合报送平台——提交备案材料和信息的地方
"走一趟半"	基金备案不是单一动作，需要走专门的渠道（综合报送平台）
小满原以为把文书交给镇上就完事	备案方式有特定的渠道，不能想当然地用别的途径提交
脚夫把文书送到大院子门口	通过综合报送平台提交材料或信息，而非当面递交或邮寄其他材料
郑老大最后的话"两道都走完"	设立登记与基金备案是两件不同的事，备案要走专门通道

来源

· · ·

2. 投委会

寓言故事 —— 《五张椅子》

永丰号后院那间议事堂，郑老大已经命人重新布置过了。原本的八仙桌撤了，换上一张狭长的红木条案。条案后面，五把太师椅并排摆开，椅背上新刻了字，漆都还没干透。

今儿一早，镇上的东家们陆续到了。何老客从上海洋行赶来，身上还带着一股潮气；本地的几位老主顾结伴而来，袍子下摆还沾着码头的泥；陈师傅从十六铺桥头茶馆溜达过来，说是来"听听热闹"。孙先生最后到，怀里抱着一摞契书，步子稳稳当当。

郑老大站在条案前头，一向话少的人，今儿却多说了几句。

"诸位，永丰号这回不是自己单干，是替一档新字号把关。这档字号要投外面的买卖，本钱是各家凑的，活是我们永丰号管。怎么管、投什么、什么时候抽身，都得有个说法。"他顿了顿，目光扫过那五把椅子，"往后议大事，就在这五把椅子上。"

何老客先开口："郑掌柜，我出大份的银子，可否让我坐一把？"

老主顾里头一位姓钱的也站起来："我们三家小户凑起来也不少了，也得有一把椅子。"

茶馆里就有人嘀咕：东家这么多，椅子只有五把，谁坐谁不坐？郑老大摆摆手，把孙先生那摞契书翻开来，一页一页念给大家听。

"章程是这么定的——五把椅子，三把归管事的，一把是永丰号的掌柜，一把是东家们推出来的代表，一把是外头请来的老法师，替咱们把眼睛擦亮。剩下两把是候补，东家们若觉得哪笔买卖牵涉自己，便要让一让，换旁人来坐。"

何老客听明白了："那我若有一笔想投的窑场，便不能坐这把椅子咯？"

"正是。"郑老大说，"不能又当东家又当裁判。"

这规矩说定，第一桩买卖便摆到了桌面上——十六铺桥头新开的一家机器磨坊，听说生意红火，想拉东家们入股。条案上摆了账本、东家名单、还有一份磨坊老板亲自画的机器图样。

按过去的老法子，郑老大一人拍板便是。可今儿不一样了。

五把椅子上，坐着郑老大、东家们推出来的老主顾钱先生、外头请来的老法师陈师傅，候补席上还坐着孙先生。钱先生头一回坐这把椅子，紧张得手心冒汗，连喝了三大口茶才开口："郑掌柜，这桩买卖我没意见。"

陈师傅却不依。他从桥头听来的消息一桩一桩倒出来：磨坊那机器是从南洋淘来的旧件，零件磨损得厉害；磨坊老板去年还欠过码头脚夫的工钱，信誉不大好；镇上另外两家磨坊正琢磨着降价抢生意。

"那依老法师的意思呢？"郑老大问。

"先不投。"陈师傅把茶碗一推，"让他拿三个月的流水来看。真金白银摆出来，咱们再议。"

钱先生听着有理，点了点头。郑老大也点了点头。三把椅子，三张嘴巴，一致摇头，那桩买卖便先搁下了。

东家们在后头听着，议论纷纷。何老客本想插一嘴，可念及自己没在五把椅子上，便也闭了嘴，只在会后单独找郑老大说了几句。

三个月后，磨坊的流水果然不行，机器三天两头坏，老板又找上门来要钱，东家们暗自庆幸没早早投进去。又过了两月，桥头茶馆传出消息，那家磨坊转手卖了，亏空一笔。

郑老大把孙先生那摞契书又翻开来，这回念的是第二条。

"往后凡是投钱、撤钱、大改章程，都得这五把椅子点头。点头的法子有讲究——三人同意便成，但若有不同意的，便再议一轮；两轮议不下来，便请所有东家来开会定夺。"

何老客听着，心里头有些不痛快。他寻思：我出了大份的银子，怎么反倒做不得主？可转念一想——若每笔买卖都让东家自己拍板，永丰号这家管事的字号岂不成了摆设？管不住买卖的掌柜，谁还敢把银子交给他？

孙先生看透了他的心思，合上契书，慢悠悠说一句："依律而论，这叫各司其职。东家出钱，管事的人出眼光和手艺，看不清楚的还有第三双眼睛帮着瞧。三拨人坐在一起拍板，比一个人说了算稳当。"

何老客沉默了半晌，最后点了点头："罢罢罢，那便依诸位。"

议事堂外头，夕阳正落。条案后面那五把椅子还摆着，漆也干透了。有人路过时探头看了一眼，问门口站着的刘账房："这五把椅子，是什么讲究？"

刘账房正在打他的算盘，珠子噼里啪啦响，头也不抬答道："那是咱们永丰号的定心丸。东家们出钱多，怕掌柜乱花；掌柜懂行，怕东家瞎指挥。坐在这五把椅子上的人，谁也不能一个人说了算——大买卖要议、要争、要让外人帮着看。投进去的钱，撤出来的钱，都得过这五把椅子这一关。"

夕阳把那五把椅子的影子拉得老长。刘账房拨完最后一颗算盘珠子，叹口气："这规矩，麻烦是麻烦，可省心是真省心。"

· · ·

原文定义

> 通常情况下，基金独立设置投委会，作为基金核心决策机构，负责项目投资决策、重大投后管理事项以及退出决策。一些情况下，重要的基金投资者要求委派投委会观察员。
>
> 投委会运行相关条款是股权投资基金治理的核心条款之一，通常包括投委会的组成、决策机制、职权范围等。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号后院五把太师椅	基金独立设置的投委会——作为核心决策机构的实体存在
三把归管事的、东家代表、外请老法师	投委会的组成——管理人席位、投资者代表、外部专家的多元结构
候补席 + 自己不坐自己案的回避	利益冲突时的委员回避机制
磨坊入股被三人一致摇头搁置	投委会的项目投资决策职能
陈师傅以桥头消息提出质疑、郑老大不能独断	决策机制——集体议事、少数服从多数的程序
两轮议不下来请所有东家开会	重大分歧的上行决策路径
钱先生头回坐椅子紧张	投资者代表作为投委会成员参与决策
投委会同时管投、管退、管大改章程	职权范围——项目投资决策、退出决策、重大投后事项

来源：科目三 · 第四章 募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 2. 投委会

· · ·

2. 备案时间

寓言故事 —— 《二十日之约》

永丰镇渡口南岸新开了一爿字号，叫"永丰同兴号"，东家正是郑老大。招牌挂上去那天，街坊邻里都来贺喜，陈师傅端着茶壶站在门口说："郑掌柜这字号一开，往后十六铺桥头的茶钱、库银所的利息，可都要多走你这一遭了。"郑老大拱手谢过，心里却清楚得很——招牌挂上去只是半桩事，剩下的半桩，得去镇公所把字号立起来。

镇公所的主簿吴先生，是个不苟言笑的人。他坐在那张老榆木桌后头，面前摆着厚厚一本登记簿，每一页都写着镇上各家字号的来龙去脉。郑老大头一回登门，是为了把字号登记在册，那日吴主簿翻了翻他递上的合伙文书和出资名册，抬眼道："字号登记，三日便能批下来。往后你要把字号真正'立'在镇上做生意，还得再走一道手续——我这边叫'报备'，上海那边叫什么'备案'，一个意

思。"郑老大把这句话记在心里。

字号登记办妥半月有余，永丰同兴号的第一笔生意总算成了。几个合股人把入股的银两从周先生的小票号里支出来，一笔笔入了号里的账。刘账房拨完算盘珠，对郑老大说："东家，银钱已经落账，合股人也都签了字画了押，按规矩，这桩事算办齐了。"郑老大点头，正要吩咐人去请各位合股人吃庆功酒，小满从门外一阵风似地闯进来。

小满是郑老大的远房侄儿，在上海洋行学生意刚回来，一身洋气。他进门便嚷："大伯，我在上海时跟着掌柜跑过几桩字号报备，洋行那边有句老话——'银子进了户，头一件事就是去衙门报备'。咱们号上的银子都进账了，您打算什么时候去镇公所？要是迟了，巡检司的人可要来问话的。"郑老大被这小子一提醒，倒真想起吴主簿上回那句"再走一道手续"，可他心里掂量的是——眼下生意正忙，号里一堆事等着拍板，去镇公所还得排队等候，真是脱不开身。

他心里盘算着：迟个十天半月总不要紧吧？

没过几日，镇公所的差役果然上门了。不是来抓人，是吴主簿派来送一句话："吴主簿请郑掌柜得空去镇公所一趟，说有桩事要当面说清。"郑老大到得镇公所，吴主簿把门一关，桌上摆着一本摊开的登记簿，正是永丰同兴号那一页。吴主簿抬眼看他，语气不急不缓："郑掌柜，你号上头一笔银两入账是哪一日？"郑老大答了。吴主簿用指头敲敲桌面："从那一日算起，规矩是二十日里头要来报备材料。你算算，今日是第几日了？"

郑老大脸上一紧，赶紧掐指头一算，竟已过了十八日。

吴主簿见他神色变了，便放缓了声调："规矩是死的，人是活的，可活的那部分也得有规。你若今日把材料递齐，我从收齐那一日再算起，二十日内给你批下来，断不耽误你做生意。可你若再拖一日两日，那就要被人说闲话了——轻则镇上的字号名录里你的名字前头要加个'未报备'三个字，重则巡检司真要上门来过问你这号有没有照章办事。"郑老大听完，再不敢耽搁，连夜把合伙文书、出资名册、银钱流水、托管字据一一备齐，第二日一早就送到了镇公所。

吴主簿接过那摞文书，当面翻了一遍，说："今日收齐，我这边二十日内给你办结。"果然，半月之后，镇公所差役送来一张盖了大印的回执，永丰同兴号正式列入了镇上的字号名录。

事后郑老大坐在号里喝茶，对小满感慨道："这一桩事教训深——字号开张不算立，银钱入账才是头一步。头一步之后又有头一步，'二十日'这三个字，便是衙门给你留的体面。你自己守时，人家才给你按时；你不守时，人家也只有照章办事。"小满点头："上海那边也是这话，叫'迟一日不如早一日'。"

镇上的老规矩，便是这样一圈一圈传下来的。

· · ·

原文定义

> 基金管理人应当自基金募集完毕之日起20个工作日内报送备案材料。中国证券投资基金业协会自备案材料齐备之日起20个工作日内为基金办结备案手续，并通过官方网站对已办理备案的基金相关信息进行公示。

对应点

故事元素	概念对应
永丰同兴号招牌挂上之日	字号登记（基金募集前的主体登记环节）
合股人银两入账、合股人签押	基金"募集完毕"的隐喻——出资到位、合同签妥
吴主簿说"二十日里头要来报备"	募集完毕之日起 20 个工作日内报送备案材料
郑老大原本想拖十天半月	未在规定时间内启动备案的拖延心态
吴主簿"从收齐那一日再算起，二十日内给你批下来"	材料齐备之日起 20 个工作日内办结备案手续
差役送来盖了大印的回执	备案办结、公示完成
小满"迟一日不如早一日"	备案时间的强制性——逾期影响名录公示与监管

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 03 募集与设立流程 · 2. 备案时间

. . .

3. 投资者会议

寓言故事 —— 《东家们上座》

永丰号开张头一年还算顺当，郑老大操盘，账上赚了些银子。可到第二年开春，镇上要做一笔大生意——把南边一片茶山连同茶号一起吃下来。所需银两，远超郑老大一人的家底。他合计了几日，决定邀镇上几位相熟的东家一起凑份子，仿照十六铺那几家老钱庄的做法，立一份合伙文书，众人抬轿走长路。

开张那天，郑老大在永丰号后堂摆了三桌酒，请来七位东家落座。酒过三巡，他把账本摊开，把茶山的情形一一说清。这事儿一摆出来，七位东家立刻就分成了两拨：绸缎庄的赵东家和米行的钱东家当场拍板愿意入伙；做木材生意的孙东家、还有开药铺的周东家却面露难色——他俩一则手头正紧，二则对茶山没底，怕银子扔进去打了水漂。

席间叽叽喳喳议论了小半个时辰，也没议出个头绪。散席时，赵东家拉着郑老大的袖子问："郑掌柜，这事儿到底是您做主，还是咱们东家一起做主？往后若再遇上这样的大进大出，咱们要不要再坐到一起议一回？"郑老大被他这一问噎住，愣了一瞬。他既想给东家们吃颗定心丸，又怕日后事事被掣肘，便含糊道："往后若有大事，再议不迟。"

可"再议不议""大事怎么算""东家说话管几成"这三件事，下一次议事便撞上了。秋末，永丰号想先垫一笔款子把茶号修缮一番，款项不大，但账面要动。郑老大差人去请几位东家，派人去的赵东家说在外地收货，派人去的钱东家说店里忙走不开，孙东家干脆说："连一桌酒都不愿摆，还叫什么合伙？"消息报回后堂，郑老大闷了半天。仓促之下他自个儿做主先把款子支了，账上只草草记了一笔。

年底盘账，刘账房把账本抱到后堂，眉头皱成了川字："东家，东家们这一年没开过一次正经会。茶山修缮那笔银子，账上只您一句话，连个凭据都立不起来。下回再要凑钱，谁还信咱们？"

郑老大听完也沉默了。他原本以为东家凑了银子就完事，殊不知日久年深，银子交到自己手上跑，东家们坐在家里看不见摸不着，心里那杆秤迟早要歪。

转过年来开春，郑老大做了一桩事——他专程跑到孙先生的书斋，讨教"东家们该如何立规矩"。孙先生搁下笔，捋须道："依律而论，合伙同财，最忌一言堂。你既请人入伙，便须定下章程：哪些事您一人做主，哪些事须东家们会议定夺，会议何时开、谁来喊、议事要几人到、票怎么投、不到场者如何处置——一样一样写进契里去。东家们坐下了，心里才安稳。"

郑老大回去后，与七位东家重新立了一份合伙文书，文书中专列一条"东家会议"：每年正月与七月各开一次大会，由郑老大主持，议当年大事；遇紧急事项，郑老大可发起临时会；东家中若有人持两成以上份额，也可联名提议开会。会前七日须把议题与账目送至各家；会上表决按出资份额计；过半数方可通过；不到场之东家，可具书委托他人代投，亦可事后追认。

自此，永丰号每逢大事，七位东家便围坐在后堂那张八仙桌前，账本摊开，茶烟袅袅。有人争得面红耳赤，有人当场拍案，最后都按契上的规矩落了章。郑老大坐在上首，心里反倒踏实了许多——他不必再事事独断，东家们也不必再背后嘀咕。

这年入冬，赵东家在一次年会上端着茶碗笑说："郑掌柜，这才像个合伙的样子。"郑老大也笑了，扭头望向窗外十六铺桥头那盏早早点亮的灯笼，心里头一次觉得，账本之外，那张八仙桌，才是永丰号真正的根基。

· · ·

原文定义

> 基金的合伙人会议（或股东会、份额持有人大会）条款通常涵盖会议通知、召集方式、参会方式、召开时间、决议内容和表决机制等事项。会议分为年度会议和临时会议，年度会议依据基金合同约定的时间和频率召开，而临时会议则由基金管理人根据需要召集，或由持有一定比例权益的投资者提议召开。此外，基金合同应包含"通知和送达"条款，并记录投资者的联系方式，确保投资者能够及时收到会议通知。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号邀七位东家入伙	出资人通过出资加入基金，享有参与决策的身份
茶山收购与修缮两桩大事	基金运行中须经出资人集体议决的重大事项
郑老大独断修缮账目、东家心生不满	基金管理人一方独断时，缺失的"投资者会议"机制会损害信任
孙先生提出的"东家会议"规则	基金合同中关于会议召集、表决、通知的完整条款
每年两次大会与临时会议并行	区分年度会议与临时会议的制度安排
东家持两成份额可联名提议开会	持有一定比例权益的投资者提议召开临时会议的机制
会前七日送议题、表决按出资额计、不到场可委托	会议通知、表决机制、参会方式的具体落实

赵东家"这才像个合伙的样子"	投资者会议作为基金内部治理与信任基础的核心作用

来源：科目三 · 第四章第四节《股权投资基金合同》· 3. 投资者会议

· · ·

3. 备案前提

寓言故事 —— 《契纸、银库、名册》

那年深秋，永丰号大掌柜郑老大盘算着把自家的字号扩充一番——凑几户乡绅的银子，合在一起做一桩贩茶的买卖。这事若是单干，本不必惊动镇公所；可银子一过二十人的边，就得在吴主簿那儿挂个号，将来进出账目、出资分红都走个明路。

郑老大把意思跟几位出资的东家透了透。何家二爷应了三百两，赵家表兄应了二百两，桥头米铺的邱老客应了一百两，加上郑老大自己出的一千两，账上一共一千六百两。银子是应下了，可一摞子散银还在各家柜上搁着，纸面上的"应"到底是"应"，真要过到永丰号账上，还得一道手续。

郑老大先把刘账房叫到柜上，让他把几位东家的姓名、银数、签字画押都落到契纸上。刘账房是精细人，逐条逐款写，写罢又读给郑老大听，又让何老客、赵家表兄、邱老客都按了指印。契纸一式三份：一份东家各自留着，一份锁在永丰号大柜里，一份预备送到镇公所入档。

契纸按了手印，下一步是银子。几位东家约好了日子，各自把现银抬到镇上钱庄，由钱庄开了银票，永丰号再把这笔首期的银子从钱庄过到永丰号在巡检司备过案的"公库"里头——这公库便是日后账目往来的"托管账房"，谁都摸不走，每天有账可查。刘账房把每一笔银子的来源、数目、到账日子都记到了流水簿上，等到最后一笔邱老客的一百两进了公库，他才合上账本，朝郑老大点了个头："齐了。"

齐了就齐了？郑老大原本想这就带着契纸去镇公所挂号。吴主簿听了他来意，放下茶碗，慢条斯理问了一句："齐了哪几样？"郑老大愣了愣，说："契纸按了手印，银子过了公库，不是齐了？"吴主簿摆摆手，从柜上抽出一张三联的备案单子，指着上头三栏说："其一，契纸——你东家的签字画押，有；其二，银库——首期的真金白银进了你号上的公账，有；其三，名册——你这一千六百两里头每一位东家，单人首期实打实入了多少，有没有一人少到镇里划的最低线以下。"

郑老大回来一查，邱老客那一百两是应得最少的一位——按镇上规矩，单家首期实入不能低于一百两。邱老客的银子虽然入了公库，可他那户头底下原本还挂着一笔旧账未清，名册上若不把这点交代清楚，吴主簿那关还是过不去。郑老大让刘账房重新理了一遍，把每位东家首期实入多少、是否清白、是否单家够线，列成一张清清楚楚的名册，再拿去镇公所。吴主簿接过契纸、银库凭据、名册三样，一样一样对着看过，末了在备案单上落了朱印："准。"

出了镇公所的门，郑老大对刘账房感叹一句："今儿才明白，挂号这事不是把东西抱来就成。契纸、银库、名册——三样都摆得齐整，少一样都立不住。"刘账房应道："可不是么，少一样，主簿那朱印就盖不下来；没那朱印，咱们这字号就还是一桩私下的买卖，将来东家起了争执，谁也说不清。"

· · ·

原文定义

> 基金备案以基金募集完毕为前提。"募集完毕"是指基金的已认缴投资者已签署基金合同，且首期实缴募集资金已进入托管账户等基金财产账户。单个投资者首期实缴出资除另有规定外，不得低于合格投资者的最低出资要求。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大凑几户东家共同出资	基金的多名已认缴投资者
契纸上一一签字画押	投资者已签署基金合同
银子从钱庄过到巡检司公库	首期实缴资金已进入托管账户
永丰号设的"公库"	基金财产账户 / 托管账户
镇上划定"单人首期不能少于一底线"	合格投资者最低出资要求
刘账房重理的"每位东家实入多少"名册	备案材料中需核实的实缴出资证明
吴主簿三栏对照、缺一不落印	备案前提——三要件齐备方可办理
契纸 + 银库 + 名册三样齐整	"募集完毕"的三个并列前提条件
缺一样朱印盖不下来	未满足前提则不予备案

来源

. . .

（九）资金托管

寓言故事 —— 《桥头票号的锁》

民国三十八年的秋天，永丰号门前那棵老槐树叶落得满地都是，郑老大坐在柜上拨着算盘珠子，眉头拧成一团。这两年他一手张罗的商行生意越做越大，从染坊到油坊，搭进去的本钱一笔接一笔，手头的现银却总像握不住的沙子——今天进一批货，明天要付运费，后天又有人来抽资。铺子是他的，银子却像走马灯似地转。东家们陆陆续续起了嘀咕：老郑到底把这钱拿去做啥了？账上写得清不清？

城东马家渡口的老周头这天拎着两斤卤牛肉上了门。老周在十六铺桥头开了三十年小票号，永丰镇上做买卖的都要从他那里过账。进了门也不客气，往太师椅上一坐，把肉往桌上一搁："郑老弟，我听桥头陈师傅念叨了好几回——你那铺子里的银子，是不是该找个地方稳稳当当放一放？东家们的钱进来出去都由你一个人捏着，他们嘴上不说，心里能不慌？"

郑老大把算盘往旁边一推："老周哥，我郑某做事向来账上说话，哪一笔不是白纸黑字？我自己也是大东家，我自己的钱也在里头，还能坑自己不成？"老周摇摇头，把卤牛肉往他那边推了推："你信得过你自己，可东家们信不过你。退一万步讲，万一哪天你周转不过来动了念头，谁替你

守这道关？"郑老大沉默半晌，把那块肉又推回去："那依你之见呢？"

老周笑了，从袖子里掏出一把老铜钥匙搁在桌面上——那是他在桥头票号后院开银窖的钥匙，五十年的老字号，铁门铁锁，夜里还有看门的瘸腿老吴头。"把你的银子搁到我这里，"老周说，"你进多少、出多少，每一笔都要过我的账本，账本一式两份，一份留我票号，一份给东家们看。你要用钱做什么买卖，得在账本上写明白，用多少、写多少。年底东家们要查账，拿我票号那本一对，分毫不差。要是你哪天真的周转不开想动歪心思，银子不归你手归我手，你想动也动不了。"郑老大看着那把钥匙没说话。旁边几个小东家探过头来，听完对视一眼，眉头松开了。

第二年开春，永丰号在十六铺桥头陈师傅的茶馆里摆了一桌酒，当众把规矩立了下来：日后所有东家进来的银子，一两不差全部送到老周的票号存着；郑老大要做哪桩买卖、用多少银子，提前在账本上登明白；老周每月初一在茶馆门口贴一张清单，写清楚这月进出多少、还剩多少。东家们有谁不放心，随时可以去票号后院那扇铁门后面查那本对账。三年下来，永丰号的买卖从镇上做到了县城里，老周票号后院那本账本越写越厚，可从来没动过一文歪心思。郑老大喝酒时跟老周说："当年嫌麻烦，如今看，反而是这层规矩让我的生意越做越稳——东家们敢把钱交给我，我也敢把每笔账摊在太阳底下。"老周啃着一只鸡爪，眯起眼笑："郑老弟，这下你懂了吧——银子放在别人那里看着，比放在自己手里握着还管用。"

. . .

原文定义

> 基金托管是确保基金财产安全和实施有效监督管理的重要手段。依据《私募条例》，基金托管人托管基金财产，应当恪尽职守，履行诚实守信、谨慎勤勉的义务。基金合同通常会明确约定托管人应具备的条件和选聘机制。如果选择不托管，基金合同中应约定其他保障财产安全的制度措施和纠纷解决机制。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大一手管进又管出	财产与投资决策权集中于管理人，缺乏外部制衡
东家们嘴上不说心里嘀咕	出资人对管理人持有并使用自己财产的天然不信任
桥头老周票号的老铜钥匙与铁门铁窖	独立第三方作为托管人，与管理人分立
银子从郑老大手里挪到票号账上	基金财产独立于管理人，由托管人安全保管
进出账一笔过两份账本，一份给东家们	托管人对管理人资金使用进行复核与监督
东家们可随时去铁门后查对账本	托管人作为出资人监督机制的载体
永丰号买卖越做越大却无动歪念	托管制度对管理人的约束与正向激励并存

来源

. . .

（十）收益分配及亏损分担

寓言故事 —— 《算盘上的约定》

永丰镇到了年底，永丰号要算一年的总账。

郑老大坐在后堂的太师椅上，面前摆着三本厚账册。东家们陆陆续续进了门——王东家牵着儿子小福来，李东家抱着账本，周东家拄着拐杖走得慢。屋里炭火烤得人脸热，茶香飘得满屋。刘账房抱着一把老算盘，坐在侧桌前噼里啪啦打了半天，抬头看了郑老大一眼。

"东家们先坐。"郑老大抬了抬下巴，"今年的数，账房要给各位说清楚。"

刘账房起身，把算盘往桌上一放，开口就是一句："今年码头那边转了三个铺子，绸缎庄那笔账，收回来本金加一笔利息。刨去打点官面上的、修路捐的、伙计的工钱，"他顿了顿，"剩下能分的，是一百八十两。"

王东家第一个探头："一百八？我投了五十两，本金还我吗？"

"要还。"刘账房点点头，"按镇上的老规矩，先把各人当初投的本金退回，再谈分利。"

他拿起算盘，珠子拨得清脆响。"王东家五十两，李东家三十两，周东家二十两——本金先还，剩八十两才是真利。"算盘一推，"这八十两，按各位本金占的比例分。王东家占一半，得四十两；李东家三成，得二十四两；周东家两成，得十六两。"

李东家正要点头，周东家忽然咳了一声："慢着，我投二十两，怎么才分十六两？"

"周东家，"刘账房不慌不忙，把算盘又拨了一遍给他看，"您本金少，分得就少。这不是账房偏心，是按合同来的——出多少钱，分多少利。"

屋里安静了片刻。王东家又问："那要是今年亏了呢？"

这话一出，堂上没人接。郑老大眯起眼睛看刘账房。账房放下算盘，认认真真说："亏了，也是按各位出钱的比例来担。五十两的就担一半的亏，二十两的就担两成的亏。钱出得多，亏得也多。"

周东家脸色一变："那我不投了行不行？"

"行。"刘账房点点头，"只是退出得按合同走，提前说好。东家们想清楚——赚钱分得按比例，亏钱担也得按比例。天底下没那种只赚不担的买卖。"

王东家回头看看小福，忽然笑了："刘先生这话说得公道。我投五十两，赚了我分一半，亏了我也认一半。做生意嘛。"

李东家跟着点头。周东家想了想，也拄着拐杖点了头。郑老大端起茶碗吹了吹，对刘账房说："照这个法子，把合同上的字再细细改一遍，写到明处，让东家们按手印。"

刘账房应了一声，重新抱起那把老算盘。窗外的雪又开始下了，年关将近，永丰号的账本上，红印泥要按满一页。

· · ·

原文定义

> 收益分配是基金合同中投资者最为关注的经济利益条款之一。该条款通常涵盖以下内容：可分配收入的定义、分配时间、分配顺序、门槛收益率、业绩报酬，以及非现金分配等。基金产生的亏损通常由所有投资者按照基金合同约定的方式进行分担。

对应点

故事元素	概念对应
账房把"先退本金，再分利"摆出来	分配顺序：先返还本金，再按比例分配收益
王东家投五十两分四十两利	收益按出资比例分配的原则
码头转铺子收回本金加利息	可分配收入的来源与构成
刘账房说"亏了也是按出钱的比例担"	亏损由所有投资者按比例分担
周东家想退出得按合同走	基金合同对收益分配与退出的约束
郑老大让账房把法子写进合同按手印	分配与分担条款须事先在合同中明确约定

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · （十）收益分配及亏损分担

· · ·

1. 备案要求

寓言故事 —— 《清单一纸》

永丰号大掌柜郑老大，最近想做一桩合股生意。他和镇外的三家老客谈妥了出资，银子入了库银号的账，合伙字据也都签齐画押。郑老大派小满去镇公所递个文书，备个案，自己在号里泡茶等消息。

小满到了镇公所，吴主簿接过来翻了几页，搁下笔，抬眼看他："回去让你家掌柜亲自来一趟。这事不是递张纸就完的。"

郑老大第二天一早去了。吴主簿在桌后坐得端端正正，面前摆着一份长长的单子，开口便说："备案，不是报个名就了事。你要向衙门交代清楚你这桩合股生意——银子从哪里来、往哪里去、谁打理、谁看着、章程里写了什么、推介时讲了什么、投资哪一行、存多久、里头的人有没有沾亲带故。这些事，每一桩都要有凭有据。"

郑老大皱眉："吴兄，我做生意三十年，从没这么麻烦过。"

吴主簿把单子推过来："你看看，要备的东西。章程要备、合伙字据要备、受托打理的那份要备、推介资料要备、钱的来路要备、投资者是不是合规矩要备、资金托给哪家要看、要画一张资金的走向图、首批银子到了账上的凭据要备。少一样，退回重来。"

郑老大把单子从头看到尾，里头列了十几个名目，每一项下面还附着几句话——资金怎么筹的、架子怎么搭的、出钱的人合不合条件、钱来路干不干净、掌柜担什么责、合同写没写清楚、推介

出去的话实不实在、投资有没有越界、钱有没有托付、首批到位多少、打算做多久、自己人之间有没有私相授受。

他这才明白，备案不是一张纸，是让镇公所把一桩生意从头到尾翻看一遍。哪一桩经不起看，备案就过不了。

吴主簿看他神色，又补了一句："你不是来求我盖章。你是来证明你这桩事，每一处都对得起规矩。清单上列的，是规矩要看的；你交上来的，是给规矩的交代。交齐了、说清楚了，我这里二十日便能办完。交不齐，便是再大的生意，也不能上路。"

郑老大回号，把单子摊在桌上一样一样清点。合伙字据有，但推介资料没留底；首批银子的入账凭据有，但资金走向图没画；托付给库银号的那份文书有，但受托打理的那份还压在孙先生书斋里没签字。

小满问："爹，这得补到什么时候？"

郑老大叹了口气："一直补到清单上每一项都有交代为止。备案不是走个过场，是把生意重新在灯下过一遍。"

· · ·

原文定义

> 相关法律法规和自律规则明确了股权投资基金的备案要求，这些要求涵盖资金募集方式、基金架构、合格投资者及适当性管理、投资者资金来源、管理人职责、基金合同、募集推介材料、基金投资范围、托管机制、实缴出资金额、存续期、关联交易等方面。股权投资基金备案时，基金管理人需按照相关规定的要求在资产管理业务综合报送平台上传募集说明书、基金合同、委托管理协议（如涉及）、基金销售协议（如涉及）、募集结算资金专用账户监督协议、托管协议（如有）或者保障基金财产安全的制度措施相关文件、投资者适当性管理的相关文件、产品结构图、实缴出资证明等备案申请材料。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿推过来的长单子	备案需提交的材料清单
单子上列的十几个名目	备案材料覆盖的合规维度（合同、推介、托管、出资证明、结构图、适当性文件等）
单子每一项下附的几句话	备案要求的核查维度（募集方式、架构、合格投资者、资金来源、管理人职责、投资范围、存续期、关联交易等）
郑老大号里缺的几样底稿	备案材料必须真实、齐备，缺项则退回
吴主簿那句"二十日便能办完"	备案办结的时限（材料齐备起 20 个工作日）
吴主簿说"不是求我盖章"	备案的本质：管理人主动证明基金合规，而非应付手续

郑老大回号一样一样清点	备案要求"全面、真实、准确、规范"

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 第三节 募集与设立流程 · （二）备案要求及常见问题 · 1. 备案要求

. . .

1. 现金分配

寓言故事 —— 《十六铺分银》

永丰号这一回的买卖，赚到了一笔不小的银子。

是郑老大领着东家们一起投的绸缎庄——本来是外埠一家快揭不开锅的染坊，郑老大带着小满跑了三趟，看准了那几口老灶、那片现成的水源，押下重注。不到两年，外埠的行情翻了个身，染坊被对街的布行连铺面带存货一并吃下，银子哗哗地流回了永丰号。

银车进了镇，停在大院里。麻袋一解开，白花花的银锭堆了小半间屋子。东家们闻讯挤了进来，个个伸着脖子，有人已经在心里盘算自家能分几锭、拿回去置几亩地。

郑老大却没急着发钱。他把人拦在堂前，只说了一句："叫刘账房来。"

刘账房捧着一本靛蓝封皮的账册，踩着稳稳的步子走进来。他先不开口，把账册往桌上一摊，翻到最后一页，提起毛笔，在砚台上舔了舔，朝郑老大点了点头。

"东家们先坐。"刘账房开口了，声音不大，堂前却一下静下来，"这一笔银，按规矩分，今儿当着各位的面，一锭一锭地过。"

头一桩，是把那本钱还回去。东家们当时凑的本——张东家三百两，李东家两百两，何东家一百两，刘账房一笔一笔地念出来，念一个，便把对应份数的银锭从麻袋里挪到东家名字底下。这叫"先还本"。东家们本就是做小买卖的出身，本金回来，心里先踏实了一半。

可银子还剩下一大堆。本钱加起来才六百两，银车里足足有一千二百两。多出来的六百两，是利润。

这时堂前就有人嘀咕了。"这六百两怎么分？"一个瘦高的东家先开了腔，"按人头发下去，不就完了？我出三百两，分三百两的利；何东家出得少，就少分。"

话音未落，刘账房抬眼看了他一眼，那一眼不轻不重，却让那东家把后半句咽了回去。

"按出资比例分，也是一种法子。"刘账房慢慢说，"但永丰号立的约，不是这么写的。"

他翻开账册最前面那几页——那是当初各家按手印、画押时一并签下的约书。刘账房指着一行字念出来："利润分派，先保各东家一年八厘之息；不足八厘者，郑老大不取分文；超过八厘之数，方可议及掌柜之酬。"

堂前一下安静得落针可闻。

"啥意思？"张东家有点急，"八厘是多少？"

"打个比方，"刘账房说，"各东家本金加在一起算作一千两。一年八厘，就是八十两。咱们这笔买卖前后约一年半，先把这八十两的利，按各家本钱的多少，分到各位名下。这一步，叫'先过门槛'。"

他一边说，一边从剩下那堆银锭里拨出一份，对着账册上各家的份额，分给了在场的东家。东家们点着手里的银子，喜上眉梢——这一份，是稳稳的、旱涝保收的"过门槛"的利。

"那剩下的呢？"何东家忙问。

刘账房抬头看了郑老大一眼。郑老大站在堂后，袖着手，不说话，只轻轻点了一下头。

"剩下的，"刘账房拿笔在账册上一划，"咱们这回买卖总共多出六百两利润，先分八十两给各位当过门槛的利；剩下五百二十两——这五百二十两里，郑老大提走两成，作为掌柜操持这笔买卖的酬劳；其余八成，再按各家本钱多少，分给各位。"

他说完，提笔在账册上落下了最后一笔。

堂前又是一阵安静。可这一回的安静，跟刚才不一样。刚才是不放心，这回是算过账之后，心里有了数。

张东家低头一拨算盘，自己念出声来："本金三百两还回来了；过门槛分到二十四两；剩的五百二十两里先扣一百零四两给郑掌柜，剩下的四百一十六两里头，我三百两的本钱，占三成……"

他念到这里，抬头看了一眼郑老大，又看了一眼刘账房，咧嘴笑了："郑老大，您这回出力可不少。"

郑老大这才从堂后走出来，笑着摇头："分内的事，账上写着的。"

刘账房合上账册，把银子一锭一锭地递到各家手里。走出永丰号大门的时候，巷子里正飘着淡淡的桂香。东家们各自揣着银子散去——有的去还亲戚的旧账，有的去给儿子置办聘礼，有的去桥头陈师傅的茶馆，要一壶热茶，慢慢数这一回到底赚了多少。

至于郑老大拿的那一份"掌柜的酬劳"，按账上的规矩，得是各东家都过了那道"八厘"的门槛之后，才能从余利里提走。这一条写进约书里，白纸黑字，改不得。

· · ·

原文定义

为确保管理人的利益与基金利益相一致，并提供正向激励，根据股权投资行业惯例，基金合同通常约定，在投资者的收益超过门槛收益后，基金管理人可以从收益中提取特定比例作为业绩报酬。

对于合伙企业取得的可分配收入，应按以下顺序在所有合伙人之间分配：（一）向各合伙人支付其截至分配之日的实缴出资额；（二）向各合伙人支付门槛收益；（三）向普通合伙人支付业绩报酬；（四）剩余部分按合伙协议约定的方式分配。

对应点

故事元素	概念对应
银车进院，先把东家们当初出的本金一份份还回去	第一步：返还各合伙人的实缴出资额
一千两百两里先拨出八十两，按本钱多少分给各东家当"过门槛的利"	第二步：向各合伙人支付门槛收益（八厘之息）
剩下的五百二十两里，郑老大按两成提走作为"掌柜的酬劳"	第三步：向普通合伙人/管理人支付业绩报酬
余下的四百一十六两再按各家本钱比例分	第四步：剩余部分按合伙协议约定的方式分配
张东家、李东家、何东家按手印画押时定下的那本约书	基金合同对分配顺序的事先约定
刘账房在账册上一笔一笔地过、一锭一锭地递	分配执行须按合同约定的顺序进行
郑老大不先开口、袖手站在堂后等刘账房念完	管理人业绩报酬依附于投资者门槛收益的实现

来源：科目三 · 第四章第四节《股权投资基金合同》 · 1. 现金分配

· · ·

2. 备案常见问题

寓言故事 —— 《三张退回的禀帖》

永丰镇公所的主簿吴先生,案头又摞起了一叠禀帖。这天清晨,他把茶盏搁下,翻开最上面那张,是永丰号郑老大递来的。

郑老大想做个新行当,把镇上几家织户拢到一块儿,织出的布由他统一找洋行发货。合在一处的人少说也有二十来户,他便琢磨着——这跟镇上那些个"凑份子一起做买卖"的合伙,不是一回事么?他让小满拟了份文书,工工整整,送到镇公所,要在吴主簿那里登个记、备个案,往后也好名正言顺地出去谈生意。

吴主簿接过那张禀帖,看了两行,眉头就拧起来了。他把文书往桌边一放,端起茶慢悠悠吹了一口:"郑掌柜,你这写的,是要替那二十户织户出面向洋行接单?织户自己织、自己卖,你这禀帖里头,既没说替谁管钱、也没说代谁理财。织户与你之间,不是托你办事的关系,是各管各的。"

郑老大怔了怔:"那不就是合伙么?"

吴主簿摇了摇头,语气不重,可一字一句都顶在板上:"合伙是你和那几个出资的人一起凑本钱、一起担亏盈,他们把钱交给你,你来打理。可你这禀帖里写的是——织户自己出钱买线、自己织布,织完交给你一道送出去。钱在织户手里,人也在织户手里,你这只是个牵头代送的。"

他把那张纸推回来,"这个案,我备不了。"

郑老大收好那张被退回来的禀帖,闷闷地出了镇公所。一路上,他把吴主簿的话在心里翻来覆去嚼了几遍——哦,原来"凑在一起做事"和"把钱交给你管"是两码事。前者叫"凑伙",后者才叫"合伙"。自己连这个都没分清,怪不得人家的章盖不下去。

小满迎上来问:"爹,成了没?"

郑老大把那张纸拍在柜台上,哼了一声:"先不急,我得再想想。"

回到家,他把另两张还没递出去的禀帖也翻出来细看——一张写的是想拉个朋友做帮手,投资方向由朋友说了算,他只管收点脚钱;另一张写的是有几家银号想投些银子进来,可账上其实就搁了一百两,余下的说是"过些日子慢慢凑"。他看着看着,后背沁出一层细汗。得亏还没递。要不然,又得被吴主簿退回来,一张也就罢了,三张连着被退,这脸面往哪儿搁?

他提笔,把第一张重写了:不替织户送布了,改成跟出资的朋友讲清楚,谁管钱、谁拍板、谁担责,白纸黑字落在纸上,这才让小满再跑一趟。

至于那两张——

那张让朋友管事的,他咬着牙改了回来自家做主;那张说"先占个位子、银子后头再凑"的,他老老实实把字据压下,等人家的钱真到了账上再说。

过些日子,郑老大揣着重新誊好的文书,再去镇公所。案前还是那盏茶,还是那个慢悠悠吹茶的人。吴主簿接过新的禀帖,这回看了许久,才微微点了点头,把章盖了下去。

郑老大长舒一口气。出了镇公所的门,他对跟在后头的小满念叨:"今天这堂课,值一百两银子。"

"爹,哪来的一百两?"

"上回那张被退的禀帖——要真备了案,往后闹出乱子,罚的、赔的、连带镇公所再不许我做这行当的,加在一处,何止一百两。"

他顿了顿,又回头看了一眼镇公所那块"奉公守规"的匾额:"往后每递一张,先自己过一遍,问一句——钱是谁的?谁来管?出了事由谁担?这三个里头有一样说不清,就别出门。"

小满乖乖点头,把这三句话记在了账本扉页上。

. . .

原文定义

> 实务中,基金产品备案过程中会遇到一些常见问题。中国证券投资基金业协会通过定期发布案例,对基金备案中的常见问题进行梳理,并将筛选出的典型案例进行脱敏处理后公示。典型案例包括:员工持股计划拟备案为私募基金(因员工持股计划不属于私募基金备案范围,协会不予备案);管理人出让投资决策权成为"通道"(原管理人出让投资决策权,由未登记机构实际管理基金并收取基金管理费,违反相关规定,协会不予备案);投资者不具备实缴出资能力(投资者认缴金额与实缴金额差异较大,涉嫌"先备后募",协会退回要求整改)。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号郑老大想替织户统一向洋行发货并去备案	案例一:员工持股计划拟备案为私募基金(载体性质与私募基金不符)
吴主簿指出织户自己出钱、自己织布,郑老大只是牵头代送,钱与人都不归他管	案例分析:私募基金是"受人之托、代人理财",员工持股计划与私募基金存在明显差异,故不予备案

郑老大想让未登记的朋友掌管投资方向、自己只收脚钱	案例二:管理人出让投资决策权成为"通道"
吴主簿强调白纸黑字分清"谁管钱、谁来管、出了事由谁担"	案例分析:未经登记不得开展私募业务,管理费仅可由基金管理人收取,不得转让他人行使受托责任
银号认缴上亿、账上仅一百两、称"过些日子慢慢凑"	案例三:投资者不具备实缴出资能力(涉嫌"先备后募")
郑老大把"先占位子后凑钱"那张字据压下,等钱到账再递	案例处理:协会退回要求整改,投资者应募集完毕并具备实缴出资能力后再提交备案申请
郑老大去吴主簿处重新备案前先自问三句话	备案常见问题的自查思路:性质是否相符、决策权是否由登记机构持有、投资者是否具备真实出资能力

来源:科目三 · 第四章第三节 · 2. 备案常见问题

. . .

3. 非现金分配

寓言故事 —— 《铺子作股分东家》

永丰号东家会那天，刘账房把算盘往桌上一搁，眉头皱成了个"川"字。

郑老大坐在正位上，桌角压着一份账——三年前，号上出资跟陈师傅一起盘下了南街那间绸缎庄，铺面三间、存货两仓。陈师傅管经营，永丰号占着六成股。三年下来，铺子赚是赚了，可眼下市面冷清，一时半会儿找不到合适的整桩买主。永丰号设的期限将满，账上的钱又紧。东家们围了一圈，烟管磕得桌腿咚咚响，七嘴八舌——"把股卖了换成现银再分！""现银现银，没现银拿什么分！"

刘账房慢吞吞开了口："账上说话。整桩卖，如今市价压得低，勉强出脱，东家们要吃一大截亏。可要等到市面转好再卖，号上的期就拖过了，衙门那头催着注销招牌。"

郑老大把烟管一放："你算算看，怎么分才不亏东家，又不误注销？"

刘账房当晚把永丰号持有的那六成股的来龙去脉翻了个底朝天。铺子的存货值多少、铺面折价几何、欠着的税和伙计的工钱还没结——他一项项核过去，末了在账本封皮上写下一行字："以股作分，按账作价。"

隔日他寻到郑老大，低声说："东家，咱们不卖铺子。把咱们手里那六成股，按账上核出的价钱，一份一份直接分给东家们。东家愿留就自己接着做东，愿退就自己找下家转手。这样铺子照样开，号上也不用拖期，衙门那头也能结。"

郑老大眼睛一亮，随即又沉下来："可东家们懂这铺子么？肯接么？"

"这就是难处。"刘账房苦笑，"绸缎庄的货色、伙计、欠账，外头人两眼一抹黑。强分下去，东家们怕是要怨的。"

郑老大在屋里转了三圈，把烟管敲了敲桌沿："走，把这事先摆到台面上，让东家们自个儿掂量。"

月底开东家大会，刘账房把这笔账一笔一笔念给大伙听。念完，他抬眼扫了一圈："分法就这一桩——铺子的股，账上算个明白价，分到各位名下。至于各位愿接不愿接，价合不合心意，章程上写得清清楚楚。"

堂上安静了好一阵子。

王大鼻子头一个拍桌子："我接！我本就瞧着这铺子位置好，自己接着做东，往后还省得跟号上分账。"李二爷摇摇头："我不懂绸缎，接了也是糟蹋，我出字据，把分到手的那份转给旁人。"还有几位东家，嘀咕半晌，最终也点了头。

孙状师坐在末座，把章程翻开一条条念过去——"非现金资产的定价，须经各位东家一致点头"；"凡不愿接的，可按章程约定的法子转手"。念完，他合上卷宗，朝郑老大点了点头："依律而论，契上白纸黑字，分得清清爽爽。"

铺子的招牌没撤，伙计照旧上工，欠税和工钱一文不差结清。永丰号的账在期满那一日齐齐整整落了最后一笔，衙门那头盖了注销的戳子。

散场那晚，刘账房把账本往架上一搁，对郑老大说："这回是铺子没找着买主，号上把铺子的股直接分给东家。账上可没小事——往后若再遇上这种脱不了手的情形，照章办就是了。"

郑老大"嗯"了一声，望一眼窗外黑沉沉的南街，淡淡道："分得明白，便不算亏。"

· · ·

原文定义

> 非现金分配是指基金在无法将项目及时变现时，将股权或股票直接分配给投资者的机制。尽管非现金分配是确保基金到期后能够终结运作的重要手段，但投资者通常对此持保留态度，因为投资者对这些非现金资产了解有限，且没有能力或不愿承接和管理该等非现金资产。非现金分配方案（包括非现金资产的定价）应经全体投资者一致同意或一致认可的决策机制决策通过。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号期满前找不到整桩买主接手绸缎庄	基金到期时项目无法及时变现
把永丰号持有的六成铺股按账定价分给东家	基金以股权或股票形式直接分配给投资者
王大鼻子愿意接着做东，李二爷转手给他人	投资者对非现金资产有不同承接意愿
东家们对铺子存货、铺面、欠账两眼一抹黑	投资者对非现金资产了解有限
分铺子前刘账房一笔笔把账念给大伙听	非现金资产的定价须经全体投资者一致认可
铺面招牌没撤、伙计照旧上工、欠税结清	非现金分配下被投项目仍可继续经营
永丰号账本在期满当日落最后一笔，衙门盖注销戳	非现金分配是基金到期后能终结运作的关键手段

来源

（三）暂停备案/不予备案的相关情形

寓言故事 ——《永丰号挂牌记》

永丰镇上，郑老大的永丰号商行做大了，账上银子滚得稳当，桥头陈师傅茶馆里讲的那些"上海新花样"，郑老大都听进去了。他琢磨着，要把商行改头换面，挂牌成"永丰号投资商号"，把镇上零散的有钱人凑成一股，专做买卖铺面、田产、往来货款的生意。这事儿他盘了三个月，账上银子自己带头认缴了五万两，又拉来三位老主顾各认了若干，认股书一摞，账房刘账房连夜把账理得清清楚楚，挑不出半点错。

按镇上的规矩，凡是要挂牌收人家银子的商号，得先到镇公所备案。备案顺利，门口才能挂"经备案"的牌子，出门在外人家也认。郑老大心里得意，只等着吴主簿盖个戳子、收下文册，这档子事就成了。他把文册装在一只描金匣子里，让小满陪着，亲自送到镇公所。

镇公所里，吴主簿照例接过文册，慢条斯理翻看。看了一半，他抬了抬眼皮，把文册轻轻合上，往案上一放。"郑掌柜，"他开口了，"这文册我先不收。"

郑老大一愣，赶忙问原由。吴主簿拈出认股书，翻到第二页，指着一行小字：'你这里写认缴五万两，可户头钱庄那边的银票存根对不上。实打实进了柜的只有三万两出头。"他顿了顿，又翻到后头的"投资去向"一栏，"还有这块——你写的'用于布庄周转'，可镇公所这半年查过几回，永丰号根本就没在布庄上投过钱。你这上头写的话，跟实际做的不是一回事。"

郑老大脸上一时挂不住。原来是他那文书先生赶工时图省事，把去年一份旧文册的底子套过来用，没仔细改。"吴主簿，这都是笔误……"他话还没说完，吴主簿摆了摆手。"郑掌柜，规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你这套文册，里头水分大、镇上外面的人看了要误会。我今儿若是照常盖戳子收了，往后镇上谁都能学着来——反正只要有人来递，柜上都收。所以这文册我先不收，你回去改，改到账上说话、笔下对得上，再递。"

郑老大这才明白，备案不是走过场。吴主簿慢慢给他掰开了讲：镇公所对送上来的文册，最忌讳三样。第一样，文册里说的跟实际做的不一样，或是无中生有，或是藏着掖着，叫人看了误会。第二样，明面上挂着一家商号的名，里头真正的掌柜、真正拿主意的人躲在幕后，前台那人只是个传话的——这种情况，镇公所不收，因为日后真出了事，找不到该找的人。第三样，几位凑钱的主顾，嘴上认了银子，可账上根本拿不出那些钱，等到正经要用时再东挪西凑，镇公所也不收。凑钱的人得是真有银子、拿得出银子的人。

郑老大听罢，沉吟半晌。他想：自己这回虽是一时疏忽，但真要较真起来，也犯了好几条忌讳。文册有水分是一条，"郑老大自己说了算"的格局本来就是前台一个人做主、背后没第二个能担事的人，算第二条的边，账上银子也对不齐第三条。他本以为这是走个过场的事，没承想吴主簿这里头有一杆秤，秤砣就是这几条死规矩。

回到永丰号，郑老大先把文书先生叫来训了一通，又亲自去钱庄调出存根，把认缴那一栏的数目跟实际拨入柜上的银两一笔一笔对齐。对不上的一一补足，或由自己先垫上、或由认股人重新签

认股书。再把"投资去向"一段，改成永丰号眼下实际在做的几桩买卖，与账上刘账房那边一一对得上。至于"是不是真有人担事"这一层，郑老大把小满叫来，把小满的名字也写进商号，作为"共同管事"，前台后台都担得起。改完，足足又忙了七八日，吴主簿才在文册首页盖了戳子，柜上正式收下。

办完备案那天，吴主簿罕见地留郑老大喝了盏茶。"郑掌柜，"他慢慢说，"你今日文册上写的这些，便是往后镇上人来人往看见的永丰号。写一句假话，人家就信一句假话；缺一笔银子，人家就以为你真有。所以柜上收文册前，要把水分捏干、把后头真做事的人摆到明处、把凑钱人的家底查清。这三样做不到，文册退回是轻的；硬要往上递，柜上也有柜上的处置。"郑老大听得直点头，想起那句"规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规"，心里服气。

后来的事，镇上都晓得了。永丰号改完之后挂牌营业，桥头陈师傅听说这一段，专门跑到永丰号门口看了一眼那块"经备案"的牌子，摇头笑道："郑老大这回可算过了一道关。文册干净，账上齐整，后头真有人担事，备案才过得顺当。这镇上的规矩啊，本是为着防那几种人：一是文册里话跟做的不一样的人，二是前台是摆样子的人，三是凑钱时嘴里喊得响、袋里掏不出的人。"

郑老大站在柜台后头，听了桥头传来的闲话，笑了笑，没接腔。他心里清楚：永丰号今日这牌面，是文册改干净、银子补齐整、共同担事的人写进册子之后才挂上去的。镇公所那一杆秤，秤的不是一份文册，是永丰号往后在镇上的分量。

· · ·

原文定义

（三）暂停备案/不予备案的相关情形

对于存在特定情形的股权投资基金管理人，中国证券投资基金业协会可能会暂停其基金备案。如果股权投资基金本身存在不符合适用法律规定的情形，中国证券投资基金业协会可能不予办理该基金的备案。

1. 暂停备案

基金管理人有下列情形之一的，中国证券投资基金业协会暂停办理其基金备案。

2. 不予办理备案

有下列情形之一的，中国证券投资基金业协会不予办理基金备案。

3. 基金产品不能备案的处理

对于中国证券投资基金业协会不予备案的股权投资基金，基金管理人应当及时告知投资者，妥善处置相关财产，保护投资者的合法权益。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿把文册合上不收	备案机关审核权，发现问题可暂停或不予办理
文册里"投资去向"与实际不符	募集推介材料不真实、不准确，是触发备案问题的情形
认股人认缴金额与实缴存根对不上	投资者不具备实缴出资能力，触发备案被退回或暂停
真正管事的人躲在幕后、前台只是传话	管理人将受托管理职责转让他人，成为"通道"，不予备案
郑老大亲自到钱庄调存根、补齐差额、改"投资去向"、把小满写进共同担事	备案前提：材料真实、账实相符、责任主体明确
吴主簿讲"三样最忌讳"	暂停备案与不予备案的几类典型情形归纳（虚假记载、通道业务、无实缴能力等）
改完后吴主簿才盖戳、正式收下文册	材料整改合规后备案手续才能办结
郑老大心里"备案不是走过场"的领悟	备案是法律法规和自律规则要求的合规门槛，不走过场

来源：科目三 · 第四章第三节 · 募集与设立流程 · （三）暂停备案/不予备案的相关情形

· · ·

4. 亏损分担

寓言故事 —— 《蚀本账》

永丰号大掌柜郑老大坐在账房后头的小院里，面前摆着今年的总账。十六铺桥头茶馆里的陈师傅端着茶盅过来串门，进门就瞧见他脸色不对。

"郑东家，这是怎么了？"

郑老大叹了口气，把账本往桌上一推："城南那块地的买卖，亏了。买的时候听人说要起市集，左等右等，市集没等来，倒是等来个破落户在那儿搭了棚子，行情一落千丈。我这心里不痛快，倒不是为自己，是替那些投了钱进来的东家们发愁。"

陈师傅探头瞧了一眼账本上的数字，咂了咂嘴："亏了多少？"

"三百两。"

陈师傅吹了吹茶沫："那可不少。这钱是您一人的，还是——"

"我郑老大做事从不独断。"郑老大摇摇头，"早年间我办这号的时候，本钱不够，就找了几位老友入股。林家出二百两，何老客出一百两，我自己出一百两——我既是掌柜，也是东家。算下来共四百两本金。眼下亏三百两，账面上还剩一百两。这亏空怎么摊，章程里没写明，我心里没底。"

正说着，刘账房从里头套间抱着一摞旧账簿出来，抬眼看了看两人："东家，账我刚才又过了一遍。"

郑老大招呼他坐下："刘账房，你说说，这亏空该怎么担？"

刘账房把账本摊开，手指头点在"股本"那一栏，平静地说："依我看，这笔账得分三段讲。"

他竖起一根指头："其一，您和林家、何老客，三人当初说好了按出资多少各占份额。本钱四百两，林家二百两，何老客一百两，您一百两。出力办事是您，跑腿担责也是您——这是您当掌柜的活，本分。但蚀本这件事，是大家伙的钱在一起做生意赔进去的，不能让您一个人兜着。"

刘账房竖起第二根指头："其二，章程上没写明怎么分摊，那就得回头找当初那份老契。契上白纸黑字怎么说的，咱们就怎么办。林家出二百两，占一半，亏三百两，他担一半就是一百五十两；何老客出一百两，占四分之一，担七十五两；您出一百两，占四分之一，担七十五两。"

陈师傅插嘴："郑东家不是掌柜吗？掌柜的不要多担一点？"

刘账房没接陈师傅的话，竖起第三根指头："其三，掌柜担的是'办事'的责任，不是'赔钱'的责任。您管事管得好不好，赚多赚少，那是本事；可生意场上有赚有赔，赔的部分得按本钱的份子来摊。赚了按份子分，赔了按份子担，这才叫公道。"

郑老大听完，默了一阵。院子里头麻雀扑棱棱飞过墙头，街面上传来卖豆腐的吆喝声。

"我原想着，"他慢慢说，"这回是我拿主意买的地，没听大家的劝告，眼光也差了些，心里头过意不去，想自己多担些。"

刘账房摇头："东家，您要真把三百两都揽在自己名下，那才是乱了章法。往后有人会说——永丰号的规矩是赚了一起分、赔了一人担。那还叫合伙？那叫替人扛活。林家何老客往后出了钱，都得掂量掂量：是不是赚了归我、赔了归掌柜？这笔糊涂账，谁还敢跟您搭伙？"

郑老大眉头松了松："依你说，该怎么开口？"

刘账房把账本合上："把当初的老契拿出来，把这三段道理一五一十说清楚。分摊的数字当场算明白，林家一百五十两，何老客七十五两，您七十五两。白纸黑字落下去。亏是亏了，可规矩还在，下回再起事，大家心里都有数。"

陈师傅在一旁拍了下大腿："得嘞，这才像话。我去把林家老爷和何老客请来，咱们当面锣对面鼓，把这事说开。"

郑老大站起身，朝刘账房点了点头："账上说话。"

刘账房回了一句："账上可没小事。"

· · ·

原文定义

基金产生的亏损通常由所有投资者按照基金合同约定的方式进行分担。

对应点

故事元素	概念对应
林家、何老客、郑老大三人共出四百两本金	基金由所有投资者共同出资的合伙结构
蚀本三百两无法由郑老大一人独担	亏损不能只由管理人一方承担
刘账房按"出资额多少"算各人份额	按基金合同约定的方式进行分担（以出资比例为依据）
林家担一百五十两、何老客担七十五两、郑老大担七十五两	所有投资者按其出资比例共同分担亏损
郑老大身为掌柜只担七十五两而非更多	管理人作为出资人之一，按出资比例承担，不因其管理身份而额外多担
章程未明时回头查老契、按契办事	亏损分担须以基金合同约定为依据
郑老大原本想独揽亏空、刘账房劝阻	避免"赚了一起分、赔了一人担"破坏合伙根基，规则统一才有公信力

来源：科目三 · 第四章 募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 ·「4. 亏损分担」

· · ·

1. 暂停备案

寓言故事 —— 《暂扣的牌匾》

永丰镇的春三月，永丰号的大掌柜郑老大正忙着给镇东头那桩茶山生意做收尾。前些日子他牵头拉了几家商号合股，立契那天摆了三桌酒，镇上谁人不知。如今万事俱备，只差把字号拿到镇公所备个案，挂上"合股经营"的牌匾，便算正经落了地。

郑老大做事向来算盘打得精。开业前一晚，他把刘账房叫到柜上，把备案的文册摊开细看。刘账房指着几页说："东家，咱这合股文册里头，关于出资人那一段——就是写各人占多少份额、什么时候把银子交齐的那几句——眼下还空着。是不是先把空地占上，等备案过了再说？镇上人问起来，咱就说'已经在走手续'，外头看着也体面。"

郑老大沉吟片刻，摇摇头说："落笔前想三遍，空着的就是空着，备案本就是给镇公所看的实话。咱还是把银子的来路、占股多少、什么时候交清，一条一条写明白了再递上去。"

刘账房听了点点头，回去连夜补齐。可偏偏郑老大的儿子小满从上海学生意回来，嫌老爹太慢，劝道："上海那边现在都这样，先递上去占个位子，缺什么再补，省得叫别人抢了先机。"郑老大拗不过，又想着"年轻人有冲劲，兴许有他的道理"，便让刘账房照着小满的意思，把那几处空白只写"见后续文书"几个字，就匆匆把文册递到了镇公所。

镇公所的主簿吴先生，是镇上出了名的严谨人。文册递上去的当天下午，他便让小吏把郑老大请来。进了镇公所，吴主簿慢条斯理地翻开文册，指着出资人那一段，抬头看了郑老大一眼："郑掌柜，你这一条，写的是'见后续文书'，下一条又写'出资额以最终协议为准'。这叫什么？这叫空话。镇公所备案，备的是实打实的字据，不是你给我画的一张饼。"

郑老大脸上一红，辩道："吴主簿，银钱的事还在谈——"

吴主簿摆摆手打断他："谈好了再来。没谈好，你递一份半成品的文册上来，万一里头还藏着别的问题，我给你盖了章，往后出了事，找谁说理？"

郑老大还想争，吴主簿从桌上取出一块小木牌，正是"合股经营"四个字的那面牌匾，搁在桌角。"按镇里的规矩，文册不全，或是里头有遮遮掩掩的，镇公所先不发牌，叫你回去补齐再来。这叫'暂扣'，不是'驳回'，不是不让你备案，是让你补齐了再办。郑掌柜，你回去把出资人那一段写实了、写清楚了，我这边牌匾给你留着。"

郑老大这才明白——备案不是一锤子买卖，也不是先把位子占上再说。镇公所要的是实打实的字据，文册里头不能有半点空话，更不能一边备着一边改。

他回到永丰号，把小满叫到跟前："上海那一套，到永丰镇行不通。镇上人认的是白纸黑字、是落笔前想三遍。明日开始，咱把出资人的银子、占股、期限，一条一条核到分文不差，再递上去。"小满也红了脸，点头应了。

半月之后，文册补齐，吴主簿细细看过，盖了章，亲自把那面"合股经营"的牌匾递到郑老大手中。牌匾挂上永丰号门头的那一日，郑老大站在门口，看着熙熙攘攘的十六铺桥头，心里头一次觉得——备案这件事，本就不是走个形式，而是让所有掏银子的人，事先都看得明明白白。

· · ·

原文定义

基金管理人有下列情形之一的，中国证券投资基金业协会暂停办理其基金备案：

1. ……（资料不全、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等情形）

2. 不予办理备案

有下列情形之一的，中国证券投资基金业协会不予办理基金备案。

3. 基金产品不能备案的处理

对于中国证券投资基金业协会不予备案的股权投资基金，基金管理人应当及时告知投资者，妥善处置相关财产，保护投资者的合法权益。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大首次递上出资人段落空白的文册	触发"暂停备案"的资料不全情形
吴主簿让小吏把郑老大叫到镇公所	备案机关主动核查、要求补正的程序
吴主簿把"合股经营"牌匾暂扣在桌角	"暂停备案"——暂扣不发牌，而非驳回拒绝
吴主簿说"备的是实打实的字据，不是你给我画的一张饼"	备案要求文册内容真实、完整、不可有重大遗漏
小满主张"先占位子再补"被吴主簿驳回	违规的"先备后募"思路在监管层面被否定
郑老大半月后补齐文册，吴主簿盖章发牌	整改后恢复备案——暂停是临时状态，不是终局
结局郑老大领悟"备案是让掏银子的人事先看得明明白白"	暂停备案制度的本意：保护投资者与市场秩序

5. 分级基金的收益分配和亏损分担

寓言故事 —— 《先分后兜》

永丰号这两年做米粮生意赚了些底子，可郑老大还想把隔壁镇那间大仓盘下来，多囤一季的稻，等开春青黄不接时抛出去。仓主开价八百两，郑老大手里的活钱拢共只有三百两。东家会上，几位老东家嘀咕：要是按老规矩凑股，分利的时候一股一份，可这次进货的底钱太大，万一春上粮价不涨反跌，新东家怕是不敢进来。

郑老大把刘账房叫到柜上，关了半扇门："老刘，这回得想个新法子，让人愿意掏钱。"

刘账房拨了两下算盘，开口道："那就分个先后。"他把账本翻到新开的一页，提笔写下两行字——一行写"钱东家、王东家"，注"先拿"；另一行写"孙东家、李东家"，注"后拿"。然后抬头看郑老大，把意思掰开揉碎说了一遍：钱、王两位先出四百两，约定每年吃一分二的稳当利，本金和利钱先从账上扣走，剩下的余头——赚了归孙、李两位，亏了也先从孙、李两位身上扣，扣光了他们那份没了才算完。孙、李两位心里也明白，他们是拿自己的本钱去"垫底"，图的就是搏一搏大年景多赚一把。

郑老大听完，沉吟半晌，点头道："那就试试。"

合同订下的第二年，开春果然来了寒潮。苏北米船到不了，镇上米价一日三涨，永丰号那仓稻谷足足赚了一倍。孙、李两位乐得直拍大腿：他们俩合着出四百两，扣掉钱、王两位该拿的一分二稳利，再扣掉本金四百两，剩下整整七百两利头，全归他们分。钱、王两位一分没多拿，只落得当初写死在纸上的那一份"稳"钱。

刘账房把账结了，拿算盘珠子拨给孙、李两位看，又拨给钱、王两位看。账上清楚：先分的那两位安安稳稳先落袋为安，后分的那两位靠着胆大，多吃了所有的甜头。孙东家端着茶碗嘿嘿笑："这买卖做得过。"李东家也跟着点头："下回还这么着。"

可好光景没撑到第三年。秋粮下来时长江发了水，下游几家大仓的货一齐涌到本地，米价哗地跌了一半。郑老大急得在柜上来回踱步，刘账房却坐得稳——他翻开账本，从头到尾一条条往下减。先扣钱、王两位的一分二稳利，照常给；再扣本金，照还；扣到这两位的份额完全兑清之后，剩下的亏空才轮到孙、李两位头上。孙、李两位这回脸都白了——他们合着出的四百两本金，一分没剩回去；李东家那一份本金三十二两，全打了水漂，连个响声都没听见。

钱、王两位走出永丰号大门时，刘账房送到门口。两人互看一眼，心里也都明白：他们这一年虽然照拿一分二的稳利，可账上的底数被亏空吃掉了不少；按合同写的算法，他们两人的份额承担了三成多的亏损，孙、李两人承担了近七成——后者比前者吃掉的亏头大得多。但他们的本金毕竟还在，利钱也照拿了，没伤到根。

刘账房回到柜上，把这两年进出账摊给郑老大听。他没说"这叫什么分级"，只说："先分的人，先吃饱；后分的人，先吃亏。这叫'分先后'。"郑老大点了点头，把那张写满两行字的纸压到了镇

纸底下。

窗外河风渐起，永丰号的米仓里空了大半。刘账房慢慢把算盘收进抽屉，抬眼望了望柜上那块写着"账上说话"的木牌，没再多言。

· · ·

原文定义

> 一些特殊策略基金（例如不动产基金、特殊机会基金），可能会采分级安排，即先向优先级投资者进行分配，再向劣后级投资者进行分配。根据自律规则，分级股权投资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%。

对应点

故事元素	概念对应
钱、王两位"先拿"、孙、李两位"后拿"的两行账	优先级与劣后级两类投资者的分层安排
分配时先扣钱、王的本金和一分二稳利，剩下归孙、李	收益分配顺序——先向优先级分配，再向劣后级分配
米价涨时孙、李独享全部余头收益	劣后级以承担更大风险为代价，博取剩余收益
米价跌时先扣光优先级份额再轮到劣后级扛亏	亏损分担顺序——劣后级先承担风险
钱、王承担约三成亏损、孙、李承担近七成	优先级承担比例不低于30%、劣后级不高于70%的比例限制
两家合出四百两、各占一半	优先级与劣后级比例不超过1:1 的约束
刘账房从头到尾一条条减的算法	"利益共享、风险共担、风险与收益相匹配"原则的实操体现

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金募集与设立 · 第四节 股权投资基金合同 · 5. 分级基金的收益分配和亏损分担

· · ·

2. 不予办理备案

寓言故事 —— 《驳回的那份字据》

永丰镇上做买卖的商户，每到年初都得往镇公所递一份字据，把字号在册子上过一遍，挂了号才算这一年名正言顺。郑老大这号人，每年都按规矩来，从没出过岔子。可这一回，事情有点不一样。

郑老大新立了一爿字号，叫"永丰同兴号"。他想做大买卖，光靠自个儿本钱不够，便拉了镇上另外两家商行——一家是王记南货行，一家是李记木器铺——合起伙来，三家一块出钱，一块经营。字号的手续、印章、账册都备齐了，正月初九那天，郑老大带着厚厚一沓纸，领着刘账房亲自到

镇公所递交。一路上郑老大心里还盘算着，等过了册，就可以去码头提货、开工铺摊了。

到了镇公所，吴主簿照例把字据接过去，坐下来一页一页翻。翻到第三页时，他眉头皱了起来。又翻到第五页、第七页，一直翻完，才把纸放下，端起茶碗吹了吹，慢条斯理地说："郑掌柜，您这份字据，有几处不合规矩，我不能照常给您过册。"

郑老大愣住了："哪一处不对？我上回办字号，您可是当面点头的。"

吴主簿抿了口茶，把问题一条一条摆出来。"其一，您这字号说是三家合股，可那王记南货行的当家人，是您郑老大的舅老爷，李记木器铺的东家，是您夫人的娘家侄儿。亲连亲、户连户，钱看上去从三家来，实际上还是您郑家兜里的钱转了一圈。这不合'出资人各是各的户头'的规矩。"

郑老大脸一红，想辩几句，又忍住了。吴主簿接着说："其二，您这字号的主意，说是要把同兴号拿去外埠开分号，可字据上写明的营业场所在本镇码头边。一个本镇字号的本钱，凭什么拿去外埠铺摊子？这字据上写的和您真正想做的，不是同一桩买卖。"

郑老大急得出汗："吴先生，您高抬贵手，赶着开年用——"

吴主簿摇了摇头，把字据合上，往郑老大面前一推。"郑掌柜，不是我为难您。这规矩不是我定的，是镇上立了字据给商户的规矩。字据上写的跟实际不符，就好比您拿一封空信去取钱，钱庄能给您取吗？您把字据拿回去，'亲连亲的出资'理清楚，'在哪儿做生意'写明白，再来递。我一字不改，照规矩给您过；今天这模样，我一字不批，照规矩给您驳。"

郑老大接过那份被驳回的纸，站在镇公所台阶上，半晌没说话。刘账房凑过来低声道："东家，吴先生这人，话慢但条条对。咱回去把字据改对了再来，硬递一遍也是驳。"

郑老大叹了口气，把纸叠好揣进怀里，拍了拍刘账房的肩："走，回去。把那王记和李记的事分开摆，把外埠的事从字据里拿掉，规规矩矩重写一遍再来。"

后来郑老大果真重拟了字据。出资人换成了镇上另两家八竿子打不着的商号，字据上写明经营就在本镇码头边的仓栈。吴主簿翻完那一份，点了点头，提笔落了印，递回给郑老大："这回，规矩了。"

郑老大接过盖了红印的册页，朝吴主簿拱了拱手："吴先生上回驳我，驳得在理。"吴主簿照旧不苟言笑，抿了口茶，慢吞吞地说："规矩是死的，您字据上写的也得是死的——字据跟实情对得上，规矩自然就通了。"

· · ·

原文定义

> 有下列情形之一的，中国证券投资基金业协会不予办理基金备案：基金本身存在不符合适用法律规定的情形。对于中国证券投资基金业协会不予备案的股权投资基金，基金管理人应当及时告知投资者，妥善处置相关财产，保护投资者的合法权益。

对应点

故事元素	概念对应

郑老大递交的永丰同兴号字据	基金管理人提交的基金备案申请材料
王记李记与郑老大实为亲属、出资并非独立	投资者不适格、不符合合格投资者独立性要求的情形
字据写本镇经营、实则要去外埠开分号	备案材料与基金实际情况不一致、存在虚假记载或重大遗漏的情形
吴主簿一字不批、把字据推回给郑老大	备案机关认定基金不符合适用法律规定、不予办理备案
吴主簿告诉郑老大"把字据拿回去改对了再来"	不予备案后基金管理人应当及时整改、妥善处置
郑老大换掉关联方、把字据写实后再递	整改后重新提交备案、确保材料真实合规
吴主簿说"字据跟实情对得上，规矩自然就通了"	备案的实质要求：申请材料真实、准确、完整、合规

** 来源**

. . .

(十一) 信息披露

寓言故事 ——《账上的那本薄册》

永丰号商行的后院里，郑老大捧着一碗龙井，看着账房新送来的季度文册，封面上工工整整写着"致出资人"。他翻了两页，眉头就拧起来——

"刘账房，"他喊，"这上头写的'运作平稳、收益良好'八个字，就想让镇东头那十几位东家安心？"

刘账房放下算盘，一脸为难："掌柜，东家们平日不来铺子，能告诉他们生意没出事、钱没乱花，已经算交代了。"

郑老大端着茶碗没动。他心里清楚，镇东头那十几位东家，每位都出了不少银钱，最少的也有二百两。他们之所以肯把银子交给永丰号去打理，是因为立契那日郑老大当众承诺过一句话——账上说话。可"账上说话"这四个字，做起来到底要走到哪一步，他自己也还在掂量。

不巧，吴主簿这日巡铺。

吴主簿是镇公所的老主簿，专管商户登记、备案、合规核查。他迈着四方步进了后院，把一份镇里的告示递给郑老大："郑掌柜，镇里昨日发了文。凡是代客理财、替人打理银钱的商号，每季都得把账目给出资人过目，重大项目另说。"

郑老大接过来一看，眉头反而松了。"主簿，这一条我是愿意做的。怕的是做过了头——东家们若是每笔进出都要问，我这门前的生意还做不做了？"

吴主簿笑了笑，慢条斯理地说："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。永丰号是替人管钱的，不是替人藏钱的。你一年不把进出明细给东家过目，东家第二年就不敢再投；你不把投了哪几个铺子、哪几个窑口告诉东家，东家怎么知道你有没有把钱拿去填自家的亏空？"

郑老大端着茶没说话。

这一晚，他坐在账房里，把季度文册翻出来重写。写完之后，他想了想，又单独写了一页——把本季新投的两间铺子、一处窑口的名字、投入银两、预期回报和退出节点，单独列了出来，夹在文册第一页。

第二天，郑老大把文册交给刘账房："按这路去抄。"

刘账房一看，迟疑道："掌柜，这一页写了具体项目，别的商号可都是含糊一句'运作平稳'就过去的。"

郑老大摇了摇头："含糊一句，东家们下季还会投；清清楚楚写明白，东家们下季会争着投。我这永丰号，靠的就是这一份清白。"

季度会那天，镇东头的东家们齐齐到了。有人翻到第一页，眼睛就亮了——这两间铺子他知道，是镇上今年最红火的生意；这处窑口他也晓得，是郑老大亲自去谈下来的。投了哪个、为什么投、什么时候退，都写在纸上。

一位姓何的东家当场拍桌："郑掌柜，这本薄册，比什么承诺都管用。"

会散了之后，吴主簿从后门进来喝茶。他接过文册翻了翻，点头道："内容有了，方式有了，频率有了，东家查询的途径也有了。这一本册子，四样齐全。"

郑老大给他倒茶："主簿，说句实在话。我原来以为，把账给东家看，是给镇公所做样子。今天这一会下来我才明白——东家们看的不只是账，是看我郑老大这个人值不值得把下一笔银子也托给我。这本薄册，不是应付差事，是给自己立的招牌。"

吴主簿端起茶盏，慢条斯理地说："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。你这句话，今天才算真正听进去。"

门外，夕阳正照着十六铺桥头的水面。

· · ·

原文定义

信息披露是保障投资者知情权的重要制度。知情权是投资者行使其他投资者权利的基础。通过行使知情权，投资者能够监督基金的运营状况，及时发现并识别问题，评估管理人是否勤勉履职，进而作出判断和决策，采取必要措施维护基金和自身的合法权益。

信息披露条款通常会明确规定信息披露的内容、方式、频率和投资者查询途径等相关事项，以确保信息披露在内容和形式上均满足法律法规和自律规则的要求。除了设定强制性披露标准，基金合同或相关法律文件还可以设定额外的知情权条款，包括增加披露事项或提高披露频率等，以增强信息的透明度并满足投资者的个性化需求。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大原本只想写"运作平稳"八个字	信息披露从含糊应付到具体透明的态度转变

吴主簿拿来的镇里告示	法律法规和自律规则对披露的强制性要求
郑老大单独加一页写清投资项目	信息披露的内容——具体项目名称、银两、退出节点
按季度出文册、季度会当面交	信息披露的频率——定期披露
文册封面"致出资人"	信息披露的对象——基金投资者
东家何老客当场拍桌认可	投资者知情权得到保障，进而行使监督权
吴主簿说"四样齐全"	披露条款四要素：内容、方式、频率、查询途径
郑老大自己领悟"不是应付差事，是给自己立招牌"	信息披露保障投资者知情权，反向印证管理人勤勉履职

来源

...

3. 基金产品不能备案的处理

寓言故事 ——《驳回之后那一晚》

驳回的批文是黄昏时送回永丰号的。吴主簿的落款，红印泥还湿着，底下冷冰冰一行字：永丰号这一桩"永丰合伙"，不予备案。郑老大捏着那张批文在账房里坐了小半盏茶的工夫，刘账房没敢吱声，外头小满也只敢在门口探头。屋里静得能听见灯芯哔剥响。

说到底，这事怪不得吴主簿。前几日递文册时，郑老大还存着一点侥幸——上回跟人搭伙做粮栈批发的单子，递上去时也磕磕绊绊，吴主簿盖戳子之前让他补过两回，这一回总该顺当些。哪晓得吴主簿这回翻到合伙契第六条便停住了。条款里有一句"合伙资金可用于本号关联字号之短期周转"，吴主簿拿朱笔圈了那一行，写道："本所备案之合伙，不得与合伙字号本身有资金往来，亦不得变相抽逃。"他抬眼看郑老大："郑掌柜，这一桩我不能收。"郑老大还想争一争，吴主簿慢慢把道理掰开讲：镇上攒钱做买卖的商号不少，备案是为了让凑钱的主顾心里有数——知道钱不是被东家拿去自己花、拿去补窟窿的。这一条若开了口子，往后镇上凑钱的主顾，没一个敢掏银子。郑老大一时语塞，文册便被退回。

批文回到账房，这便是眼前。郑老大最怕的不是驳回两个字，是驳回之后该怎么跟那几位凑钱的主顾交代。文册递上去之前，他已经跟镇上三位老主顾讲定了：每位认缴若干，银子实打实进了永丰号柜上的专户。专户账的封皮一翻开，每一笔进出都是人家的血汗钱。

这当口，他把孙先生请来了。孙先生一进账房，先把那批文细细看了一遍，又把合伙契和认股书翻来覆去对了小半个时辰，最后把几张纸齐齐放在桌上，开口便是一句："郑掌柜，依律而论——驳回是驳回，主顾的银子是主顾的银子。两桩事，万不可混作一桩。"

郑老大问："孙先生，那依你之见，该当如何？"孙先生说："先讲明告知。依律，备案既被驳回，合伙便不能成立，主顾原以为合伙会办成，今日既办不成，答应他们的那些事便不成了。这桩消息一日都不能拖，要在最短的工夫里挨个儿告知到人。告知不到，便是欺瞒。"

郑老大点头，又问："银子呢？"孙先生说："主顾的银子在专户里，与永丰号自己的银子隔得清清楚楚。如今合伙办不成，银子原路退回——谁交来的，退给谁，连带这几个月在柜上存着的利

息一并结清。契上白纸黑字写过——办不成，则原银奉还。利息那一节，是镇上攒钱合伙的常例。"

郑老大听到"利息也一并退回"一句，抬眼看了看孙先生。孙先生会意："银子在柜上这些日子，是人家把钱交到你手里由你保管，主顾本可把那笔银子存去别处生息。这部分补偿，契上虽没写死，但既是合情合理，便应在数日内一并结清。"

郑老大沉吟片刻，又问："那永丰号这一头，这几个月张罗合伙的人情往来、车马费、文书先生工钱，由谁担？"孙先生说："这一层，契上白纸黑字写过的——合伙若办不成，则张罗期间所生费用由永丰号自己承担。这便是经手人的本分，事未办成，费由办者担。"

郑老大叹了一口气："也就是说，银子退主顾，利息退主顾，我自己再贴一笔张罗的花费。"孙先生点头："依律而论，正是。三桩事分得清清楚楚：一桩告知不能拖；二桩原银加利息原路退回，不可克扣；三桩张罗费用由永丰号自己担下。三桩事办齐，主顾的银钱不伤，永丰号的体面也不伤。"

郑老大听完，站起身来，朝孙先生拱了拱手："孙先生，受教。"他转过头对刘账房说："今夜便把三位主顾的账理清，明日一早就挨个儿登门告知，银钱当面点清，原数奉还，利息一并结清。文书先生的工钱、马师傅跑腿的车马，也一笔一笔登在永丰号自己账上，由本号担下。"刘账房应了一声，便去柜上开锁。

孙先生告辞时，郑老大送他到账房门口，桥头夜色已深。孙先生在门槛上停了一停，说："郑掌柜，驳回是镇公所的裁断，原银奉还是永丰号的责任。两桩事分开办，办的便是规矩。今日你把三桩事办得清清白白，他日永丰号再要攒钱合伙，递上去的文册干干净净，盖戳子的人心里也踏实。"

郑老大站在门口，看着孙先生的身影慢慢走远，桥头那边陈师傅的茶馆还有一星灯光。他心里反倒比方才平静了些——驳回虽不是好消息，可孙先生讲的"告知、退银、担费"三桩事，桩桩都是他该做的。三位主顾的银子，柜上一文不动地退回去，连本带息，张罗的几日花费由自己担下，这桩事便算落停。明日一早，他亲自登门，挨家挨户去致歉去退银。

· · ·

原文定义

3. 基金产品不能备案的处理

对于中国证券投资基金业协会不予备案的股权投资基金，基金管理人应当及时告知投资者，妥善处置相关财产，保护投资者的合法权益。在实务中，各相关方可能会在基金合同或认购文件中约定基金不能备案情况下的费用承担（如基金募集期间的费用承担方式）、资金返还（如是否返还实缴出资资金到账期间的利息）等事项。

对应点

故事元素	概念对应

吴主簿落款"不予备案"	中国证券投资基金业协会不予办理基金备案
合伙契里"与关联字号短期周转"一句被朱笔圈出	备案机关认定存在不符合适用法律规定情形
郑老大"最怕驳回之后怎么跟主顾交代"	备案被否后管理人对投资者合法权益的承担
孙先生说"告知、退银、担费"是三桩分得清的事	备案被否后管理人的三类处置动作
"告知"挨家挨户、一日都不能拖	基金管理人应当及时告知投资者
主顾的银子原路退回，连同利息一并结清	妥善处置相关财产 + 资金返还约定（实缴出资资金到账期间的利息）
张罗合伙期间的车马费、文书工钱由永丰号自担	费用承担约定（基金募集期间的费用承担方式）
契上"办不成则原银奉还"一句	基金合同或认购文件中对不能备案情形的预先约定
永丰号专户与本号银子分得清清楚楚	募集结算资金与基金管理人自有财产的隔离
郑老大办完三桩事心里反倒踏实	妥善处置最终落点是保护投资者合法权益

来源：科目三 · 第四章第三节 · 募集与设立流程 · 3. 基金产品不能备案的处理

· · ·

(十二) 解散及清算

寓言故事 —— 《永丰号散伙记》

永丰镇的永丰号，是郑老大一手撑起来的合伙生意。账上立着十二位东家，立契那年大伙围着八仙桌喝血酒，立下合伙议单：经营百货转运，五年为期，到期账清伙散。郑老大当掌柜管事，刘账房管银钱出入，孙先生帮大伙把议单里"账清伙散"几个字写得死死的——东家离场、亏空补齐、余钱按股分，一笔一笔都不能含糊。

开场那年岁末，永丰号的第一桩合伙到期。十二位东家齐聚在永丰号议事堂，手里攥着茶杯，心思却不在茶上。五年下来生意有赚有赔，眼下最要紧的事摆在面前：议单上白纸黑字写着"五年到期账清"，可眼下库里还压着三船淮盐没出手，另有两笔放给外庄的账也没收回。东家们吵成两派——苏州那边的吴东家和杭州的陈东家急着拿钱回去另起炉灶，围着郑老大拍桌子："议单到期就到期，哪有拖着不结的？"镇公所的吴主簿也被请来旁听，慢悠悠喝茶，不接话。

郑老大夹在中间，左右为难。急着散？库里还压着货，仓促变卖一定贱卖，东家拿回去的钱就缩水了。不散？议单到期就是到期，赖着不结，以后永丰号的招牌就没人信了——下回再立字号，谁还敢把钱交给你？况且吴东家说了，家里老母卧病急需银子，这事拖不得。郑老大夜里翻来覆去，几次起身去找刘账房对账，又把孙先生请到书斋，把议单上"账清伙散"那一段反复念了三遍。

转机来自一笔意外。三天后，外庄那个欠账的周掌柜忽然托人送来口信，说他在十六铺桥头遇见了一桩大买卖，淮盐整船包圆——出价比市价还高两分，只是要现银。机不可失！郑老大当夜把十二位东家召回来，连夜议定：把这桩大买卖做成，再办散伙。可这么做就要把散伙的日子往后推一推。吴东家起初不乐意，郑老大亲自上门解释，把延期散伙的利弊掰开揉碎——早散，每位东家拿回去的钱少两成；晚散一个月，淮盐出手再分，每位东家反倒能多拿。孙先生在议单上添了一笔"全体东家签字方可延期"，吴东家看着白纸黑字，点了头。

接下来的一个月，永丰号上下像打仗。刘账房把五年的旧账从头到尾重新理了一遍——哪笔是股本、哪笔是借债、哪笔是浮财，分门别类登记在两本簿子上。郑老大被大伙推举为"清账总理人"，孙先生草拟了清账程序：从变卖淮盐、收回外账开始，再清偿各项欠款和开销，最后把剩下的银子按股本比例分到每位东家名下。每一笔账都要两位东家在场画押，每一笔银子出库都要刘账房记账、孙先生复核。清账进行到第二十天，吴东家又急了——老母的病等不及。郑老大从已收回的外账里先拨了一笔银子垫给吴东家家眷应急，这笔垫款从吴东家最后分得的余财里扣除，议单里有"中途可预支"一款，孙先生依约办理，画押为凭。

清账最后一日，十二位东家齐聚议事堂。刘账房把两本簿子摊在桌上，从淮盐变卖银两、外账收回银两、历年开销、税费工钱一笔笔报出来。孙先生按股本比例一份份算清，念到每位东家名字，那位东家上前画押领银子。吴东家领到手的，比急着散伙能拿到的多了一成二。他捧着银子愣了一愣，深深作了一揖。郑老大摆摆手："议单上写好的事，照着做而已。"刘账房在簿子末尾写下"账清伙散"四个字，十二位东家挨个签名画押，孙先生把议单正本和清账簿子一并封存，作为永丰号这一轮的收档凭证。议单期满，永丰号这一轮的字号，圆满散场。

· · ·

原文定义

> 基金解散和清算可能由存续期满或其他事件触发。一旦清算完成，基金即告终止。解散及清算条款通常涵盖解散和清算的触发事件、清算程序、清算人或其选任方式及其职权、剩余财产的分配等。

对应点

故事元素	概念对应
五年合伙议单到期	解散及清算的触发事件（存续期满）
十二位东家齐聚议事堂议定"账清伙散"	解散及清算的决策程序启动
全体东家签字方可延期散伙	解散触发须经投资者决策机制通过
郑老大被推举为"清账总理人"	清算人（及其选任方式）
刘账房理旧账、孙先生复核	清算人职权（清理财产、处理债权债务）
先变卖资产、再清偿欠款、最后按股本分剩余银两	清算程序与剩余财产分配顺序
吴东家中途预支应急银两、扣除后再分余财	清算过程中对个别投资者的灵活处置
清账簿末尾"账清伙散"、议单封存	清算完成、基金终止

** 来源**：科目三 · 第四章 股权投资基金合同 · (十二) 解散及清算

· · ·

（十三）应急处置预案

寓言故事 —— 《掌柜不见那天》

永丰镇上做绸缎生意的郑老大，最近摊上了一桩新买卖。他牵头凑了一只"永丰合伙"，打算把镇上几家想修桥铺路的闲钱拢到一处，去投十六铺桥头那片新起的纱厂。郑老大既当大掌柜又当操盘手，孙先生替他拟好了合伙纸头，吴主簿把名字登进了镇公所的簿子。一切都顺顺当当。

偏偏合伙纸头送到吴主簿案头时，他搁下朱笔，抬眼问了一句："郑掌柜，你那合伙纸头上，写了没写——若哪一天你郑老大自己人找不见了呢？"

郑老大怔了一下。他四十出头，身板硬朗，从没想过自己会有"找不见"那一天。他正要摆手，孙先生却先开了口："依律而论，这一条还真不能省。主簿说的是最坏那一桩——掌柜若是失了踪、登记得被吊销、或者闹出大窟窿顾不上打理，底下这帮人该怎么办？散了？僵着？还是另起炉灶？这些事得纸头上先说死。"

郑老大沉着脸回到永丰号，把刘账房叫来合计。刘账房扒拉完账本，抬眼道："账上说话——咱们这合伙，少说有二十来户人家把钱交进来。掌柜若哪天真顾不上这摊子，账上的银子、纱厂的股子、还没收回来的尾款，便成了没娘的孩子。急事一桩接一桩冒出来，没个章程，大伙儿只能干瞪眼。"

郑老大这才觉出味来。他点头道："成，那就拟一份'应急章程'。"

孙先生提笔写下几行大意：若是掌柜失了联、镇上把他登记得注销了、或者他捅出大窟窿顾不上这摊子，那托管银号的周先生、加上持有份子最多的三户人家，可先凑一个"临时公堂"。这公堂不必等大伙儿全到场，能办事的人先顶上，把账封住、把股子看稳、把该收回来的钱收回。然后再按纸头上写明的法子，召集所有投钱的人家坐下来议——是另请一位新掌柜来接手，还是干脆把剩下的家当分一分、把合伙收尾。

吴主簿听了，敲了敲案卷："规矩是死的，人是活的，但活的那部分也得有规。这'临时公堂'由谁牵头、几时召集、议什么事要多少家点头、议换掌柜要多少家点头、议散伙又要多少家点头——一桩一桩都得落到纸头上。"

郑老大叹了一声："本以为这合伙纸头是给生意定的，没承想还要给'出事那天'定章法。"孙先生搁笔笑道："契上白纸黑字——生意有起有落，落的时候不乱，靠的就是事前留的那几行字。"

那一晚，郑老大把那几行字看了又看，又添了一句：若真到了那一天，临时公堂可托镇上德高望重的账房、或外头可信的状师、书办来帮衬，把账理清、把尾扫干净。落笔前他在心里默念了三遍，这才在纸尾署了名。

后头的事，绸缎照做、纱厂照投、永丰号照开。没人盼着那一日来，可那几行字安安静静躺在合伙纸头的倒数第二页，像冬天的棉袄搁在柜顶——平日不穿，落雪那天才知它顶用。

· · ·

原文定义

根据自律规则的要求，基金管理人因失联、注销基金管理人登记或者出现重大风险等情形无法履行或者怠于履行职责导致股权投资基金无法正常退出的，基金管理人、基金托管人

、基金份额持有人大会或者持有一定份额比例以上的投资者，可以按照基金合同约定成立专项机构或者委托会计师事务所、律师事务所等中介服务机构，妥善处置基金财产，保护投资者合法权益。基金合同应当就基金管理人无法履行或者怠于履行管理职责等情况时，股权投资基金变更管理人、清算等相关决策机制、召集主体、表决方式、表决程序、表决比例等相关事项进行约定。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿问"掌柜不见了怎么办"	触发应急处置预案的情形：失联/注销登记/重大风险
永丰号牵头凑"永丰合伙"	股权投资基金中管理人/操盘人的核心地位
临时公堂由周先生和几户大户先顶上	托管人 + 持有一定份额比例以上的投资者牵头成立专项机构
召集所有人议换掌柜或散伙	变更管理人、清算等决策机制与召集主体
议换掌柜要多少家点头、议散伙又要多少家点头	表决方式、表决程序、表决比例的预先约定
可托可信的账房、状师、书办来帮衬	委托会计师事务所、律师事务所等中介服务机构妥善处置基金财产
落笔前在纸尾署名，把几行字补全	基金合同应当就相关事项进行约定
棉袄搁在柜顶、落雪天才顶用	应急处置预案的"事前预防"属性——平日不急，险时救命

来源

...

(十四) 争议解决

寓言故事 —— 《十六铺的断案》

永丰镇上做丝绸生意的郑老大，民国三十八年的春天，遇上一桩麻烦事。他和上海来的周先生合伙开了一间「永周绸庄」，白纸黑字签了契约，讲好周先生出本钱三万块，郑老大管进货出货，赚了钱五五分。头一年顺顺当当，到了第二年冬天，账一拉，郑老大发现周先生私下把账上五千块的货挪去还了自己的私债，气就不打一处来。

郑老大把账本往柜台上一摔，叫来孙先生——镇上有名的状师。孙先生翻开契约细细看了一遍，又听郑老大把事情前前后后说完，沉吟半晌，开口道：「依律而论，这事得先坐下来谈。」

「谈什么谈？钱都让他吞了！」郑老大火气上头。

孙先生端起茶盏吹了吹浮沫：「郑掌柜莫急。这契约是我们自己拟的，又没在衙门里盖过戳。先礼后兵，四个字——先谈后判。」

郑老大压着火，答应了。他托人把周先生请到十六铺桥头的茶馆里。孙先生作陪，三方坐下。郑老大把账目往桌上一摊，周先生脸一阵红一阵白，嘴上还是硬撑，说那是「临时周转」。两人你

一句我一句，茶喝了三壶，烟抽了两盒，从午后谈到天黑，最后周先生松了口：分三个月，把那五千块连本带息归还。

郑老大刚要拍桌子叫好，孙先生却抬手止住他。他慢条斯理地掏出一张纸：「既是调解，依律需落到纸面上，再送交吴主簿那里盖个印。经衙门确认的调解文书就有了法律效力，到时他若不还，你不必再打官司，拿着文书去请衙门强制他执行便是。」

郑老大眼睛一亮，第二天真把周先生请到镇公所。吴主簿戴着老花镜，把调解书看了三遍，又对了一遍账本，点头盖章，说：「依律登记，存档。双方各执一份，日后若有反复，以本档为准。」周先生当堂按了手印，灰溜溜回了上海。

事情本该就此了结。谁知周先生回到上海，托了个律师写信来，说要反悔，要重分那年的利润。郑老大又把孙先生请来，孙先生看完信，慢悠悠笑了：「他想来永丰镇告状，抑或去上海告状？这里头有讲究。」

孙先生把两边的路数掰开讲：若走公堂诉讼，得经两审才能定案，审完不服还能再提一回，拖上个一年半载是常事，街坊邻里全知道，做生意的脸面也就丢光了。若走另一条路——双方约定把争议交由镇外德高望重的裁断人一次定夺，则快得多，裁断结果不向外公开，外人无从知晓，而且一裁便是终局，除非裁断过程本身出了岔子，否则没有翻盘的余地。只是这条路上，要由他二人事先在契约里白纸黑字定好规矩，否则事后想走也走不通。

郑老大听完问：「那依先生之见？」

孙先生答：「周先生人在上海，若在永丰镇开堂，他必不来，白费工夫。若约定由镇上德高望重的裁断人来断，速战速决，他又赖不掉。但裁断人没有强制清盘、查封家产的权力，也无权派人上门拉货，最后要真金白银落袋，仍得回镇公所请吴主簿依律执行。这两条路各有长短，掌柜自己掂量。」

郑老大沉吟一阵，最后拍板：原定的调解既然盖了章，便有了强制力，何必再生事端。他让孙先生代笔回信——若周先生不按调解书按月还钱，他便依律申请镇公所强制执行；若还想翻案重分利润，请先在调解书外另寻他途。

信寄出后第三天，周先生的律师又来了一封，这次语气软了，答应按月归还。郑老大把信递给孙先生，孙先生捋了捋胡子：「这事就此了结。记住，契约上白纸黑字，写在前头省心省力；落笔之后再生龃龉，便只能照章办事，一步一步来。」

郑老大点头。从那以后，他凡签契约，末尾必添一行「争议先协商调解，不成再依约裁断或呈堂」，再托孙先生过目盖章。孙先生把这事讲给十六铺桥头茶馆的陈师傅听，陈师傅笑道：「这郑老大，吃一堑长一智，账上说话，契上也说话——这才叫稳当。」

· · ·

原文定义

> 因基金合同引起的争议可以通过协商、调解、诉讼或仲裁等方式解决。协商和调解是解决争议的首选方式，其相较于诉讼或仲裁更为便捷、高效，保密性强，且更有助于保持各方的友好关系。

经法院确认的调解协议具有法律效力；若一方不履行或未履行，另一方可申请法院强制执行。如果选择以仲裁方式解决争议，基金合同必须包含有效的仲裁条款。仲裁通常效率更高且裁决不公开，具有更强的保密性。相较而言，诉讼采取两审终审制，当事人也可以依法提请再审；而仲裁一裁终局，除在裁决程序存在瑕疵的情况下可以向法院申请撤销裁决，否则没有再次审理的机会。此外，仲裁机构无强制解散清算和破产案件的审理权、无案件执行权。因此，各方应综合各方面情况考虑争议解决方式的选择。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大与周先生先在茶馆对账谈条件	协商——争议解决的首选方式
三方达成一致后到镇公所由吴主簿盖章存档	调解——经有权机构确认后具有法律效力
周先生不还钱时可依调解文书申请强制执行	调解文书的强制执行力
孙先生讲解的两条路：公堂诉讼 vs 裁断人定夺	诉讼与仲裁两种方式的对比
契约里事先约定走裁断人定夺	仲裁需在合同中事先约定有效条款
公堂要经两审且可再审，裁断人一裁终局	诉讼两审终审可再审 vs 仲裁一裁终局
裁断人无权清盘查封，最终执行仍回衙门	仲裁无强制解散清算与执行权
调解不公开、耗时短、有助保持关系	协商调解的便捷、保密与友好性

来源：科目三 · 第四章 股权投资基金的募集与设立 · 04 股权投资基金合同 · (十四) 争议解决

. . .

二、不同组织形式下的基金合同

寓言故事 —— 《三张契》

永丰镇上，郑老大要拉几个老友一起凑钱做一笔绸缎生意。这本是他拿手的事，可坐到孙先生书斋的紫檀桌前，他反倒犯了难——

原来吴主簿前一日刚发了一道告示：往后镇上合伙做买卖，签的契纸得按新规矩走。吴主簿说，这是为了把镇上零零散散的合伙都拢到一套章法里，免得日后打官司说不清。告示里写了三条路：立公司、搭伙做合伙、或者直接立个契。吴主簿眯着眼对郑老大说："这三条路，各有各的契，契的格式、要写的事、写错的后果，都不一样。你自己选。"

郑老大心想，我自己便是出钱的、又是管事的，按哪条路走最稳当？便请了孙先生过来拿主意。

孙先生把紫砂壶搁下，先摆出第一条路。"立公司。"他说，"公司这条路，契就是公司章程。章程里头要写清楚：商号叫什么、铺面开在哪、做的什么营生、各家出多少银子、银子什么时候到

、董事怎么选、议事怎么议、赚了钱怎么分、亏了钱怎么担、店开不下去怎么收摊。这些事《商律》里头白纸黑字列了一份单子，少一样都不给登记。"他顿了顿，"只是你既是东家，又是大掌柜，自己管自己——这股东和掌柜的边界，得在章程里写细。不然一笔糊涂账。"

郑老大听得点头，但眉头也拧起来："立公司还得设什么股东会、董事会，我和小满他们就四个人，犯得着摆这么大排场？"孙先生摇头："排场是其次，关键是公司这条路，添人减人得照《商律》走增资减资那套规矩，慢得很；散伙也得走散伙的规矩。改起来，规矩套着规矩，挪一步都费事。"

郑老大摆摆手："太慢了。我那批绸缎下个月就要从苏州发船。"

孙先生笑一笑，又摆出第二条路。"搭伙做合伙。"他说，"合伙这条路，契叫合伙协议。里头要写：铺子叫什么名、开在哪、普通伙计和银东各是谁、谁出力谁出钱、赚了亏了怎么分、谁来拍板、外头来人要入伙怎么算、中途有人要撤怎么算、各方有什么过错怎么罚。"他扳着手指数完，又说，"依律，合伙里头有人要替大伙担无限责任，那便是普通伙计；只出银子不掺和日常拍板的，便是银东。银东不替铺子还债，担到出的那份银子为止。"

"这条路规矩活。"孙先生补了一句，"添人减人，议一议就能改，不必照《商律》那套繁琐的流程来。赚了钱怎么分，亏了钱怎么摊，只要大伙商量妥，写清楚就成。"

郑老大眼睛一亮："这倒合我意。"

孙先生却竖起一根指头："不过——普通伙计担的是无限责任，铺子要是亏大发了，倾家荡产也是要担的。你若自己当那个普通伙计，可得掂量掂量。"

郑老大沉吟半晌，又问："还有没有更轻便的法子？"

孙先生摆出第三条路。"第三条——立契。"他说，"这条路是契约型，不立商号也不搭伙，就是东家、银东、管事的三方坐下来，签一份基金合同。合同里写清各方的权责、谁管钱、谁来监督、赚了亏了怎么算、清盘怎么清。依律，这种立法的合同，得有专门的资金看管人在场看着银子，确保银子不被挪作他用——这叫托管。"

"这条路最轻便。"孙先生合上茶盏，"不必去衙门登记商号，不必设什么股东会董事会，不必有人出来担无限责任。三方各自签契，把丑话说在前头，便可开张。"

"可这种契最挑人。"他又加一句，"没有商号这一层壳子罩着，全靠三方白纸黑字的约定。哪一方不讲信用，便是一地鸡毛。"

郑老大坐在书斋里，对着桌上三张白纸出神——公司章程、合伙协议、基金合同，名字不同，要写的事不同，套的规矩不同，担的风险也不同。立公司最稳当，规矩最齐全，可也是最繁琐、最动弹不得；搭伙做合伙最灵活，银东的风险也封了顶，可那条无限责任的暗线也得掂量；立契最轻便，可全凭契约里的约定，根基最浅。

孙先生看他发愣，给他添了半盏茶："依律而论，三张契各有各的写法，各有各的章法。选哪张，得看你的营生、你的伙计、你的脾性。契上白纸黑字，签下去便是认账。"

郑老大把三张纸叠起来收进袖中，起身拱手道："容我回去和小满、吴主簿再合计合计。"

孙先生颔首："选定哪张契，便把那张契里的事写透。各路章法虽然不同，要紧的却是一样的——权责写明，丑话说前头，事后便少是非。"

门外的春阳透过窗棂洒在紫檀桌上，三张白纸虽还未落墨，镇上合伙做买卖的新章法，已在这书斋里悄悄铺开。

· · ·

原文定义

股权投资基金的合同应以通用条款为基础，明确体现各方就权利义务达成的共识。基金合同除遵守基金行业合规要求，并满足股权投资业务需求外，还应根据基金所选择的组织形式，包含必要的合同要素。

公司型基金合同的法律形式为公司章程，需要符合《公司法》《市场主体登记管理条例》等法律法规对公司章程的基本要求，公司型基金的章程应包含中国证券投资基金业协会在基金合同指引中规定的所有必备条款。

合伙型基金的基金合同一般是合伙协议。合伙协议需根据《合伙企业法》的规定制定，应包含中国证券投资基金业协会在基金合同指引中规定的所有必备条款。

契约型基金合同的签署方一般为基金管理人、基金投资者、托管人，契约型基金的基金合同应包含中国证券投资基金业协会在基金合同指引中规定的所有必备条款。

对应点

故事元素	概念对应
吴主簿发的告示，提出三条路	不同组织形式各有其法律形式与监管要求
孙先生摆出的第一条路——立公司，契叫公司章程	公司型基金合同以公司章程为载体，套《公司法》的章法
公司章程须列名号、住址、营生、出资、董事议事、分工、清算等单子	公司章程必须载明《公司法》规定的必备事项
公司添人减人得照增资减资那套走，改起来挪一步都费事	公司型基金对应《公司法》增资、减资程序
郑老大自己管自己，股东和掌柜的边界得写细	委托管理型公司型基金需区分股东权利与投资管理职责
孙先生摆出的第二条路——搭伙做合伙，契叫合伙协议	合伙型基金合同以合伙协议为载体，套《合伙企业法》的章法
普通伙计担无限责任，银东只担到出那份银子	普通合伙人与有限合伙人的责任承担差异
添人减人议一议就能改，不必走繁琐流程	合伙型基金在加入退出机制上比公司型更灵活

孙先生摆出的第三条路——立契，签一份基金合同	契约型基金合同是基金管理人、投资者、托管人三方的多边协议
立契这条路必须有专门的人看着银子	契约型基金依规须由托管人托管
三张纸——公司章程、合伙协议、基金合同，名字不同、要写的事不同、套的规矩不同	不同组织形式下基金合同的法律形式、必备条款、决策机制各异

来源

...

（一）公司型基金合同

寓言故事 —— 《公司章程那一章》

永丰镇上要办一桩大事。郑老大在十六铺桥头做布匹、粮食、桐油生意多年,家底殷实,这一回他拉上镇上另外三家富户,凑了八千两银子,要立一个"永丰实业号",专做对外投资,放长线,钓大鱼。

郑老大是个细心人,八千两银子是小事,日后银子怎么进怎么出、谁说了算、谁担责、有人想退怎么办,这些才是大事。开张前一天晚上,他把孙先生请到永丰号后院的小书房。油灯底下,茶烟袅袅,郑老大把一摞草拟好的文书推过去,说:"孙先生,你给掌掌眼。这桩事,我心里总是不踏实,总觉得还缺了点什么。"

孙先生是镇上有名的状师,办过田产、办过婚书、办过合伙,也打过官司。他把文书翻了一遍,又翻了一遍,眉头越皱越紧。放下文书,他缓缓开口:"郑东家,你这几份东西,合伙的味道有,借贷的味道也有,唯独少了一样最要紧的——你要立的这家'永丰实业号',到底是个什么?是合伙?是字号?还是一家正经的铺面?"

郑老大一愣:"不都是做生意的么?有区别?"

孙先生端起茶盏,吹了吹浮沫:"区别大了。你若立合伙,凭的是合伙人之间的一纸私约,出了事,合伙人自己兜着;你若立公司,那便是按朝廷的《公司法》来办,有股东会,有董事会,有账可查,有章可循。你八千两银子,日后若要再招人,再添股,再减股,有人要走,有人要来——不把这些事写进一份正经的章程里,日后扯起皮来,公堂上都说不清。"

郑老大沉吟半晌:"那就立公司。"孙先生点头:"立公司,那文书就不能叫'合伙约',得叫'公司章程'。这一份章程,既是你们几家人的约定,也是拿到镇公所做登记、到吴主簿那里备案的依据,一字一句,都得对着《公司法》来写。"

郑老大又问:"那我们出钱的事,往后开会的事,赚钱怎么分,赔钱怎么摊,要不要都写进去?"孙先生说:"自然要写。股东怎么凑银子,凑多少,什么时候交,逾期不交怎么办,这是出资;股东会上议什么事,谁来拍板,这是决策;赚了银子按什么比例分,赔了银子按什么比例担,这是分配;日后有人想把手里的股转给别人,转给谁、怎么转,这是流转——这些,一条一条,都得在章程里立得明明白白。"

第二天,郑老大带着孙先生拟好的章程,去了镇公所。吴主簿接过章程,翻了几页,慢条斯理地说:"郑东家,这章程里头,公司的名号、住哪、做什么买卖、股本几何、谁是东家、东家们各出多少、什么时候交钱、董事怎么生、监事怎么立、议事怎么议、利润怎么分、解散了怎么清——这些样样都

得齐备。少一样,我这登记的戳子,盖不下去。"

郑老大心里一惊:原来一份公司章程,里头竟藏着这么多门道。他回头望向孙先生,孙先生微微一笑:"依律而论,立公司凭章程,章程是公司的'根本大法'。日后无论谁来入股、谁来管事、谁来分钱、谁来担责,翻到章程,白纸黑字,便是凭据。公司的事,大大小小,最终都回到这章程上来。"

吴主簿盖下印章,把正本递给郑老大,正本上头写着"永丰实业股份有限公司"几个大字。郑老大捧在手里,方才明白:原来一桩生意,从合伙的私约,到公司的章程,隔着的不仅是几张纸,是一整套规矩,是从"几个人私下说定"到"按朝廷律例立身"的转身。章程立得清楚,公司才能走得长远;章程写得糊涂,日后哪怕再多银子,也填不平那扯不清的糊涂账。

油灯一盏,茶烟散尽,郑老大把章程锁进柜子里,从此永丰实业号的每一桩进退,都有了根。

· · ·

原文定义

公司型基金合同的法律形式为公司章程,需要符合《公司法》《市场主体登记管理条例》等法律法规对公司章程的基本要求。此外,公司型基金的章程应包含中国证券投资基金业协会在基金合同指引中规定的所有必备条款。

依据《公司法》的规定,有限责任公司章程应当载明下列事项:公司名称和住所;公司经营范围;公司注册资本;股东的姓名或者名称;股东的出资额、出资方式和出资日期;公司的机构及其产生办法、职权、议事规则;公司法定代表人的产生、变更办法;股东会认为需要规定的其他事项。

与另外两种类型基金合同相比,公司型基金合同主要有如下特殊性:《公司法》明确规定了公司的组织机构设置、内部治理机制,基金管理人、基金投资者各自的权利、义务、责任以及所对应的基金决策机制、治理安排等,需对照《公司法》规定进行匹配和明确;在公司型基金中,基金投资者的认购、退出和转让基金份额对应《公司法》的增资、减资和股权/股份转让程序,需遵循《公司法》规定;公司型基金的收益分配条款需结合《公司法》中利润分配相关规定进行设计。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大拉三家富户凑八千两立"永丰实业号"	公司型基金的设立:股东以出资组成具有独立法律主体资格的基金实体
孙先生指出"合伙"与"立公司"是两套规矩	公司型基金合同与合伙型/契约型基金合同的根本区别:法律形式是公司章程,需符合《公司法》
孙先生强调章程要写明出资、决策、分配、流转	公司章程的必备条款:股东出资额与方式、机构设置与议事规则、利润分配、解散清算等

郑老大带着章程去镇公所找吴主簿登记备案	公司型基金须经市场监督管理部门登记,章程是登记的必备法律文件
吴主簿逐项核对名号、住址、买卖、股本、议事、利润、解散等	《公司法》对有限责任公司章程法定载明事项的全面列举
孙先生说"章程是公司的根本大法,日后最终都回到章程上来"	公司章程作为公司"根本大法"的地位:是公司一切治理、决策、分配、变更的最高依据
章程锁进柜子,永丰实业号每一桩进退都有了根	章程对内规范治理、对外作为法律凭据的双重作用

来源:科目三 · 第四章第四节 · (一)公司型基金合同

. . .

（二）合伙型基金合同

寓言故事 ——《十六铺桥头的合伙约》

永丰镇上做绸缎生意的郑老大，手头攒下了一笔本钱。这年开春，他听十六铺桥头陈师傅说，眼下官府鼓励镇上几家商号凑份子办大事业——几个人合在一起出资，雇一个懂行的人去操持，赚了钱按约定分，亏了钱也按约定担。

郑老大动了心。他找了城东李记粮行的李掌柜，又拉上布庄的赵东家。三个人坐在一起，把章程一条条念完，争议就来了。

李掌柜说："咱三人都出钱、都管事，赚了均分、亏了均摊。"赵东家不同意："我只出本钱，生意上的事我一窍不通，要是让我也担债，那可不成。"郑老大夹在中间，左也不是右也不是。

最要紧的是，这事到底要不要找人管？陈师傅看热闹不嫌事大，慢悠悠来一句："依我看，你郑老大既出钱又管事，做个'执行事务的'，李掌柜和赵东家只管出本钱、做'不出头的'，赚了钱先分给出本钱的，等他们把本钱拿回去、拿够一个数，剩下的才归你。这样大家各得其所。"

郑老大把这一套说给孙先生听。孙先生在书斋里翻了半天律书，放下卷本站起来说："依律而论，你这事并不是普通合伙，是'有限合伙'。两路人马，一路人马自己上手干，对外担的是没边的责任；另一路人马只出钱、不上手，对外只担认缴的那一份。这规矩不是你们三个自己定就成的——是朝廷《合伙企业法》里白纸黑字写明的。"

孙先生接着说："所以你们三人坐下来拟的那份文书，不是普通生意合同，也不是借据。它有个正式名字，叫'合伙协议'。这份协议要依《合伙企业法》拟，里面至少得写清楚：字号挂在哪里、做什么买卖；你三人各自姓甚名谁、各出多少银子、什么时候交；赚了怎么分、亏了怎么担；由谁出头做事、这人是怎么选出来的、犯了错怎么办、出了事怎么换人；李掌柜和赵东家想加进来、想退出去、走什么程序；要是有争议，找衙门还是找仲裁；将来散伙怎么清账。这些一条不能少。"

郑老大听得有点晕："孙先生，这些我们三人关起门来定不行吗？"

孙先生摇头："关起门来定的，不算数。律法上有几样必载的事项，少一样，到吴主簿那里登记就过不了。更要紧的是——除了《合伙企业法》要的那些条目，基金业协会给基金合同定下的所

有必备条款，一样也不能少。你们三人可以再议，但议的余地只在'怎么写'，不是'写不写'。"

李掌柜从袖中掏出一张单子："孙先生，那我们协议里再写'郑老大每到初一给我报一次账'，行不行？"孙先生点头："可以，那是你们商业上谈出来的。律法定的是骨架，商业谈的是肉。骨架不能动，肉可以商量。"

赵东家最后问了一句："那我们这一纸文书，和布庄自己定的章程、和茶馆签的借款字据，差别到底在哪里？"孙先生合上书："差别就在：这一纸文书，既是合伙企业的根本大法，也是这支基金对外的合同。它一头搭着《合伙企业法》，一头搭着基金业协会的规矩。少了任何一头，这支基金要么立不起来，要么立起来也走不远。"

郑老大、李掌柜、赵东家三人回去，把孙先生讲的骨架一条条列出来，又把三人都关心的事——分账的顺序、出钱的节奏、谁拍板投哪个项目——逐条商量清楚，最后落笔成文，一式三份。一份留在永丰号，一份给李掌柜，一份给赵东家。

吴主簿在镇公所翻了翻，点点头说："齐了。"

· · ·

原文定义

> 在合伙型基金中，普通合伙人、有限合伙人及基金管理人通过合伙协议、委托管理协议等一系列协议，约定相关的权利和责任，同时也对基金运作的相关事宜进行事先规范。
>
> 合伙型基金的基金合同一般是合伙协议。合伙协议需根据《合伙企业法》的规定制定，应当载明：合伙企业的名称和主要经营场所的地点；合伙目的和合伙经营范围；普通合伙人和有限合伙人的姓名或者名称、住所；合伙人的出资方式、数额和缴付期限；利润分配、亏损分担方式；执行事务合伙人应具备的条件和选择程序；执行事务合伙人权限与违约处理办法；执行事务合伙人的除名条件和更换程序；有限合伙人入伙、退伙的条件、程序以及相关责任；有限合伙人和普通合伙人相互转变程序；争议解决办法；合伙企业的解散与清算；违约责任。此外，合伙型基金的合伙协议应包含中国证券投资基金业协会在基金合同指引中规定的所有必备条款。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大出资又管事、李赵二人只出本钱	普通合伙人与有限合伙人的角色区分
孙先生翻律书说"依律而论"	合伙协议必须依《合伙企业法》制定
孙先生列出的十二条必载事项	合伙协议法定必载事项
三人关起门议的"分账顺序、出钱节奏"	在法定框架内可由商业谈判约定的内容
孙先生说"骨架不能动，肉可以商量"	法定必载事项（强制）与商业条款（协商）的关系
郑老大拿着成文去吴主簿处登记	合伙协议须满足登记备案的合规要求

一纸文书既是合伙企业根本大法也是基金对外合同	合伙型基金合同的双重法律属性
协会"所有必备条款一样不能少"	合伙协议须包含基金业协会规定的全部必备条款

来源

...

（三）契约型基金合同

寓言故事 —— 《三张纸的故事》

永丰镇码头上，郑老大坐在永丰号账房里，面前摊着两卷发黄的纸，一卷是合伙契，一卷是公司章程。他这两月琢磨着再立一个字号，纠结得很——合伙契要分普通合伙人、有限合伙人，章程又要设股东会、董事会，麻烦得很。

正叹气，孙先生抱着一摞文书进来了。郑老大让座，刘账房沏上茶，孙先生才把来意说清："东家，您上回托我参详的那只新字号，立契的时候不必非得走合伙或立公司这条路。还有一条更省心的法子——三方立契便是。"

郑老大眉头一挑："三方？哪三方？"

孙先生伸出一根指头："第一方，是管事的，也就是永丰号自己，管钱怎么投、投哪里。第二方，是掏钱的，叫份额持有人，您郑老大不掏钱也行，找几位镇上的东家凑份子。第三方，是看银柜子的，也就是票号。依《信托法》的法理，您管事的不碰银子，银子全放在票号的银柜里，谁也挪不动。您这边只管投，那边只管数，中间这张契就是规矩。"

郑老大想了想："那岂不是我立个契，几位东家画个押，再让票号也签个字，便成了？"

孙先生点头："正是。这便是契约型基金合同。三张纸一立，权利义务白纸黑字写清楚——您依契行事，份额持有人按契出钱，票号依契看住银子。各有各的本分，谁也越不过那张契去。"

郑老大还在犹豫："万一票号的人手伸得太长，或者份额持有人中途反悔，怎办？"

这时周先生从门外探头进来——他正是镇上小票号的掌柜，今日来寻郑老大对账。他听了这话，笑着摆手："郑东家多虑了。依契办事，契上写得明白的，我就管；契上没写的，我一概不管。我把银子看牢，账目清白，每月给您一份对账单。您若要我多管，那是越位；我要多管，那是侵权。这张契就是我的腰杆子，也是您的护身符。"

孙先生补了一句："所以这张契里，三方的名字都得签上，缺一方都立不起来。少了管事的，没人投；少了掏钱的，没人出银子；少了看银柜子的，银子就乱了。依律而论，三方立契，便是契约型基金合同的骨架。"

郑老大抚掌："那便这样办。明日我把陈师傅、何老客请来，连周先生的票号一道，三张纸一并画押。"

孙先生站起身，拱手道："东家明白人。这张契立得清楚，往后便是十年二十年的事，诸位依契而行，便不会乱。"

周先生也拱手："郑东家放心，您依契投，我依契守，各司其职，永丰镇这片天，稳当。"

刘账房在旁记下这一段，笔走龙蛇：永丰号契约字号，三方画押，立契存照。

. . .

原文定义

契约型基金合同的签署方一般为基金管理人、基金投资者、托管人，契约型基金的基金合同应包含中国证券投资基金业协会在基金合同指引中规定的所有必备条款。
与前两种类型基金合同相比，契约型基金合同存在如下特殊性：（依《信托法》框架，由基金管理人、基金投资者、托管人三方签署的基金合同，基金管理人依约管理基金财产，投资者依约享有份额权益，托管人依约安全保管基金财产与监督。）

对应点

故事元素	概念对应
郑老大代表永丰号出面立契	契约型基金合同中的"基金管理人"一方
镇上几位东家掏钱凑份子	契约型基金合同中的"基金投资者"一方
周先生的小票号看住银柜子	契约型基金合同中的"托管人"一方
三方共同画押的文书	契约型基金合同——三方签署的法律文件
周先生说"契上写得明白的，我就管"	托管人依契行事、各司其职
郑老大管投、周先生管数、银子不挪动	信托法框架下财产保管与投资管理相分离
孙先生说"缺一方都立不起来"	三方签署是契约型基金合同的形式要件
立契存照、十年二十年之事	契约型基金合同的长期约束力与必备条款的法律效力

来源

. . .

第 5 章

股权投资基金的投资

本章包含 123 篇寓言

一、项目开发与筛选

寓言故事 —— 《桥头那张条子》

永丰号大掌柜郑老大，一九五二年的春天在库银所里坐得有些发闷。镇上人人都说，郑老大手里攥着一笔从上海汇来的款子，是要寻个能生钱的好门路投下去。可投谁、怎么投，他这半年问遍了永丰号的老主顾，竟没一个让他点头的。

郑老大把儿子小满从上海叫回来。这小子在洋行学生意回来没多久，嘴皮子利索，腿脚也勤快，正是跑外头打听事的好年纪。

"小满，"郑老大敲着茶碗边说，"我给你一个月，镇上凡是听人说有谁家铺子想找人合股、谁家后生想出来单干、哪个窑场要盘出去换钱周转的，你都给我留心。能不能投、要不要见，先不论，得先有门路摆到我桌面上来。"

小满领了差事，第二天就揣了把铜钱上十六铺桥头茶馆去了。桥头这地方，三教九流歇脚的地方，南来北往的客商、跑单帮的、办小货的，凡事都爱拐进茶馆坐一坐。小满寻思：消息要灵，茶馆是个好地方。

茶馆里坐着的老陈师傅，是十六铺桥头的"活账本"。镇上哪家窑场赚了多少、哪户布庄要换掌柜、谁家少爷在上海念书回来想做点新事，他都能说上一二。小满凑过去，给陈师傅续了壶茶，话匣子便打开了。

"陈师傅，我爹最近在寻合适的门路……"小满话还没说完，陈师傅摆摆手："这事我听桥头老王说过，北街口新开了家织袜的小作坊，后生是从苏州学手艺回来的；西巷口那家漆器铺子的东家上个月跟人吵了一架，散伙了想找人接手；对了，前两天镇公所贴了告示，说县里要扶助几家做小农具的，听说还要在咱们镇上选两家。"

小满眼睛一亮，一下午便得了七八条线索。

可郑老大要看的不是这七八条。他听小满回来说完，慢悠悠地放下茶碗。

"说说看，这几家，做什么的？"

小满一五一十答：织袜、漆器、小农具。郑老大又问："永丰号眼下做的是什么行当？"

"南货南北杂货，从库银所到十六铺一带批发出入……"

"那织袜跟咱们不相干，"郑老大打断，"漆器这行水太深，里头门道我看不懂；倒是那小农具——"他顿了顿，"和咱们镇上用得着的人家是有些来往。"

就这样，七条线索里，郑老大只挑中了一条。剩下那六条，他也客气——让小满回个话，说"暂时不投"。小满问为什么不投，郑老大只一句话："账上说话，咱们号从来没碰过织袜、漆器那一摊，硬塞进来，怕是把本都折了。"

隔了几日，郑老大又让小满去找陈师傅。回来的消息更多了：南市口一个做酱园的想扩门面、桥尾有人接手了一家做小家具的木作坊、河对岸有人想做棉花生意。

郑老大把新来的线索和老底子加在一起，挑挑拣拣，最后挑中了一家——做小农具的赵家。理由是：做的行当和永丰号熟人多有往来；东家是本地人，根底清白；规模不大，不至于一口吃不下

。

挑中了之后，郑老大才让小满去赵家递个话："永丰号想见一见。"这便是往后的事。

一个月下来，小满跑断了腿，传回来的线索前后有二十多条，郑老大真正见面的，不过两三家。陈师傅私下里问小满："你爹这挑挑拣拣的，也不嫌慢？"

小满擦着汗说："我爹说了，钱就这一把，撒出去就没了。先得让钱见得着对路的人，再说别的。"

陈师傅笑了笑："这倒也是，投钱这事儿，本来就是先得听见风声，再看看这风声吹得对不对路。对不上路，再热闹的动静，也跟咱没关系。"

· · ·

原文定义

项目开发主要解决股权投资基金的项目来源问题。项目来源渠道多种多样，主要包括以下几方面：（1）行业研究：跟踪和研究国内外新技术的发展趋势以及资本市场的动态，通过资料调研、项目库推荐、访问企业等方式寻找项目信息；（2）中介机构推荐：包括财务顾问、律师、会计师、证券公司、商业银行等；（3）天使投资人或者同行推荐；（4）企业家联盟及各级商会组织推荐；（5）行业专家推荐；（6）政府机构推荐；（7）行业展会、创业计划大赛、创投论坛等。

股权投资基金管理人获得项目后，根据其在目标公司所处行业、地域、发展阶段等方面的投资偏好对项目进行筛选，选择符合其投资偏好的项目进行初步尽职调查。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大让小满去十六铺桥头茶馆打听消息	项目开发的起点——主动派人出去搜寻项目信息
小满在茶馆里从陈师傅那儿听到七八条线索	项目来源渠道中"行业研究 / 同行 / 中介推荐"等多源汇集
陈师傅提到县里贴的扶助告示、镇上换东家的人	来源渠道中的"政府机构推荐"、"行业人士"等多元渠道
郑老大按"做的什么行当"把七八条线索砍剩一条	筛选环节——按"目标公司所处行业"的投资偏好作判断
织袜、漆器等被郑老大以"账上说话"婉拒	筛选环节剔除与基金投资偏好不符的项目
最终挑中做小农具的赵家再去见面	筛选过后才进入下一步初步了解
小满一个月跑出二十多条，郑老大真正见面的只有两三家	项目开发需广撒网，筛选才是真正起决定作用的一步

来源：科目三 · 第五章第一节 · 一、项目开发与筛选

· · ·

一、尽职调查概述

寓言故事 ——《买铺之前的十日》

永丰镇东街口新开了一家绸缎铺，门面三间，伙计七八个，掌柜姓钱，逢人便说自家生意兴隆，一年能赚三百块大洋。永丰号大掌柜郑老大走南闯北多年，耳朵听着这话，眼睛却眯了起来——他盘算着，若能在东街口置下这间铺面，租出去一年稳收八十块，自家也算在镇上立了第二只脚。

可郑老大做买卖有个老规矩：账上可没小事。他贴身带着的刘账房会意，主仆二人合计了两日，决定先不急签契，要去把那铺子查个底朝天。

那日清早，刘账房拎着一只旧皮箱，里头装满了空白账册、墨盒、算盘，独自去了钱掌柜的铺面。钱掌柜见永丰号的人亲自上门，慌忙迎进后堂，又叫伙计摆茶。刘账房不喝茶，只从皮箱里抽出一本空白册子，朝钱掌柜拱了拱手："钱掌柜，俺家大掌柜想接手这间铺面，烦请您把这两年的进出货单据、库房流水、伙计花名册、近来买卖的契约都借我过目一遍。我不带走，就在这儿抄个数。"

钱掌柜脸上的笑意僵了一瞬。进货的细账、赊出去的尾款、库房里压着卖不动的三箱旧缎子——这些都是他平日不愿让外人瞧见的东西。他支吾着说："刘先生，这……恐怕有些不方便……"

刘账房也不恼，只把笔搁在桌上，等他回话。

回到永丰号，刘账房坐在账桌前，把当日的见闻一五一十说给郑老大听。他没下结论，只把听到的、看到的、问出来的，零零散散列了十数条：库房里积压的旧货、伙计流动得快、钱掌柜欠着上游染坊的两笔尾款、门面后墙有处渗水……郑老大听完，沉默半晌，问了一个字："值？"

刘账房摇摇头，把账册推过去："若只听钱掌柜说，那是一只会下金蛋的母鸡；可把铺面揭开来瞧，是一只羽毛亮、身子虚的家禽。账面上的价要往下压，租约里也得写明渗水修缮归卖主担。"

郑老大把茶盏端起来，轻轻吹了吹浮沫，没吭声。他心里清楚——这便是在落笔签契之前，要把那"听着好"和"实际好"之间的缝隙，用脚去走、用眼去看、用笔去记，一寸一寸填实。这就是为何老话说"账上可没小事"——一笔生意若只凭耳朵听，必有听漏的地方；若肯弯下腰把铺子翻个底朝天，那漏掉的地方便无处藏身。

十日后，郑老大按刘账房查清的实情，与钱掌柜重议了价，压下三十块大洋的虚头，又在契上写明几处要紧的约束——库房旧货归钱掌柜清走、渗水修缮未完部分由他担着、伙计的去留与新东家无涉。这才落笔签了契。

那日后，十六铺桥头陈师傅听闻此事，摇着蒲扇笑说："好买卖不在嘴上，在铺里头。铺面这东西，跟人一样——站着看是一个样，蹲下去翻他的家底，又是另一个样。永丰号能立两代招牌，靠的就是签契前那十日的笨功夫。"

郑老大依旧话少，只把刘账房记的那本账册收进了柜子里。日后再有人问起东街口的铺面值不值，他只说一句话："落笔前想三遍。"

...

原文定义

> 尽职调查，又称审慎性调查，是指股权投资基金在与目标公司达成初步投资意向后，经协商一致，股权投资基金对目标公司所有与本次投资相关的事项进行资料分析、现场调查的一系列活动。
>
> 尽职调查的作用：一是价值发现，帮助投资方判断目标公司是否值得投资并获取项目估值所需信息；二是风险发现，通过获取目标公司的真实信息，识别和评估目标公司的主要风险，降低信息不对称可能带来的问题；三是投资决策辅助，依据尽职调查中发现的目标公司的特点和风险，为投资方在投资条款谈判、投后管理重点内容、项目退出方式选择等方面的决策提供依据。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大听到"一年赚三百大洋"却不急着签契	达成初步投资意向后，先不落笔——尽调发生在意向之后、决策之前
刘账房带皮箱上门，要求查阅货单、流水、契约、库房	资料分析这一环节——把对方愿意说的、不愿意说的都摆到桌面上
刘账房在铺面里抄数、记下库房旧货、渗水、欠款	现场调查这一环节——用脚去走、用眼去看，揭开口头描述之外的真实情况
刘账房不直接说"值不值"，只把所见列成十数条	价值发现——为后续判断和估值提供真实信息
钱掌柜库房积压旧货、欠上游染坊尾款、墙后渗水	风险发现——识别对方没主动讲的隐患，把信息不对称补上
郑老大按查清实情重议价格、写入租约约束	投资决策辅助——尽调结果直接影响条款谈判、风险分担安排
"落笔前想三遍"的店训	尽调整体目的——让投资决策建立在真实信息之上，而非口头承诺

来源

...

一、估值概述

寓言故事 —— 《十六铺的价》

那年秋天，永丰镇上贴出一桩买卖——镇东王记油坊，要换东家。

消息传到十六铺桥头茶馆那天，陈师傅正端着茶碗，听几个油贩子七嘴八舌地吵。有人喊八千两，有人喊一万二，更有人拍桌子说两万两都打不住。掌柜的位子要价几何，吵来吵去也没个准谱

。

陈师傅慢慢把茶碗搁下，心里琢磨：王记油坊的事，自家永丰号的郑老大前两日也问过——问的不是"出多少钱"，问的是"那坊子值多少"。一字之差，陈师傅听出门道：出多少钱，是买卖双方愿不愿意掏的事；那坊子值多少，是坊子本身到底有几分家底。

郑老大那天确实来了永丰号，进了账房，把刘账房叫到跟前。刘账房摊开账本，把坊子的房契、窖池数、现存的豆油、上半年进出货的流水、欠谁的账、谁欠坊里的，一笔一笔摊在桌上。刘账房说，这叫"先盘家底"——不盘家底就敢报价，那是赌。郑老大点点头，说："那依你看，这坊子值多少？"

刘账房没急着说数。他指了指桌上三样东西：第一样是旁边张记油坊去年转手的价——坊子大小、窖池新旧都差不多，是个参照；第二样是这坊子往后五年每年能进账多少，把将来的银子折回今天，算个合计；第三样是若把窖池、磨盘、屋梁这些一项一项清点，加起来再扣掉欠账，能得个数。三样数摆出来，相差无几，又各有所偏——单看哪一样都不全，三样合在一起看，坊子的"本相"才显出来。

陈师傅在桥头喝茶那天，恰好也盘算过王记的事。他跟油贩子们说："你们吵的那个数，是价钱。"他指了指十六铺桥下的水流，"水有涨有落，今天高、明天低。坊子还是那个坊子，窖池还是那些窖池——那是它本身的家底，那是价值。价钱贴着价值走，有时贴得近，有时贴得远。坐地起价、压价买货，那都是价钱的事；要想知道这坊子到底值几分，得让人去把家底盘清楚。"

油贩子们还在吵。陈师傅笑而不语。他知道，最后真正掏银子的那位——不论是郑老大，还是镇外来的何老客——都得先去跟刘账房那种人坐下来，把坊子的过去、现在、将来都翻一翻，才敢落笔。

至于价钱嘛，那是坐在桌两边的人谈出来的。谈出来的数，可以贴着家底走，也可以偏离家底走。但"估"的那一步，是把家底摸清；离了这一步，谈判就成了盲人摸象。

郑老大当晚回了永丰号，跟刘账房说："明日去王记盘账。"刘账房应了一声，把账本合上，又抽出一本空白册子，备着记盘出来的新账。

· · ·

原文定义

估值是投资过程中的关键环节之一。股权投资基金在投资前，需要评估目标公司的公允价值。在评估投资的公允价值时，应根据投资的性质、事实及背景，选择恰当的估值方法，结合市场参与者的假设，采用合理的市场数据和参数。

价值是事物的内在属性，是从长期来看合理的、内在的价值。而价格是交易双方在某次交易中认可的外在表现形式。价格有时等于价值，但更多情况下，价格受到多种因素的影响，会偏离价值。

常用估值方法包括市场法、收益法、成本法、风险资本估值法等。市场法使用可比价值对

目标公司进行价值评估，广泛应用于创业投资基金和并购基金。收益法主要为现金流折现法，适用于现金流稳定、未来可预测性较高的公司。成本法适用于价值主要来自其占有资产的企业，如重资产型企业或投资控股企业，也可用于经营情况不佳、可能面临清算的企业。风险资本估值法主要用于处于早期创业阶段的企业估值。

对应点

故事元素	概念对应
王记油坊要换东家这件事	股权投资基金面对的投资标的
油贩子在桥头争来争去的"八千""一万二""两万"	价格——交易双方认可的外在表现形式，会上下浮动
陈师傅说"那是价值，坊子还是那个坊子"	价值——事物内在的、长期的合理属性
刘账房摊开账本盘房契、窖池、流水、欠账	估值前的家底盘点，是"评估公允价值"的现实动作
郑老大问"那坊子值多少"而非"出多少钱"	区分"价值评估"与"价格谈判"两个环节
刘账房摆出的三样参照（邻坊转手价、五年折现合计、一项一项清点）	常用估值方法——市场法、收益法、成本法的初步框架
"估"的一步是把家底摸清，离了它谈判就成了盲人摸象	估值结果作为价格谈判的基础，方法选择要看公司情况

来源：科目三 · 第五章股权投资基金的投资 · 第三节投资项目估值 · 一、估值概述

. . .

一、交易文件概述

寓言故事 —— 《四张纸》

老周开了二十年茶馆，最近想把分号开到邻县去。手头钱不够，他托老伙计阿贵帮忙找人合伙。阿贵带了个姓赵的老板来看铺面，赵老板绕着前后院转了三圈，尝了一壶新茶，点了头："茶好，铺子也实在。我愿意一起做。"

老周高兴坏了，正要拍桌子签约，阿贵却拉住他："先别急。我带赵老板看是看过了，但有些事我得再仔细摸摸底——账本真不真？茶山那几块地契有没有纠纷？光凭今天这壶茶，还不敢让他掏钱。"

阿贵跟赵老板商量后，两人坐下来写了一张纸，把"我愿意一起开"的意思定下来，把大致的出资金额、谁占多少股都写了个大概，末尾还加了一行"三个月里我不再找别家谈"。这张纸双方都签了字。老周觉得奇怪：又不是最后拍板，干嘛写这个？阿贵说："这是给他一个安心——你不会趁我还没决定，去找别家接盘。也给我一个缓冲——我得把这张纸当成真的承诺之前，再把你的账本和地契翻个底朝天。"

两个月后，阿贵把茶馆的账、地契、供货商、伙计的卖身契全过了一遍，发现没问题。他回来跟老周说："我决定投了。"老周紧张地问："那张纸算数吗？要不要再改改？"阿贵笑了："那张纸除了两件事——别把我们的谈话传出去，三个月内不准再找别家——其他的都不是最后拍板。真正算

数的是后面那一摞。"

后面那一摞，是厚厚一沓文件。阿贵先拿出一份《怎么把股份卖给您》的契约，里头一条条写明：赵老板出什么钱、换多少股、钱什么时候给、给的时候要看到什么凭证。阿贵又拿出一份《股东们怎么相处》的规矩，规定赵老板进来后，谁管账、谁管进货、年底赚了钱怎么分、要是有人想把股份转给外人怎么办、是不是有些大事非得赵老板点头才干得动。然后是店里挂在外头的那张牌子的修改，再然后是一份一份的"事都办妥了"的字据——每一张都在说：某某事已经办妥了，某某东西已经交到手了，您可以放心打款了。

赵老板坐在柜台上，看着这一摞纸，越看越明白：原来一次合伙不是签一张纸的事。签了《怎么卖》才知道这笔买卖的具体模样；签了《股东规矩》才知道进来之后跟谁说话、听谁的；改了店里那张对外挂的牌子，牌子上名字才齐全；有了那一沓字据，才证明前面所有条件都办齐了，钱可以真的出手。

老周在边上嘿嘿笑："我以为一杯茶定乾坤呢。"

阿贵摇摇头："茶只能定心。事要办成，得四张纸各管一段。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金在完成初步尽调和项目立项后，启动正式尽调之前，一般会要求和目标公司签署投资意向书。完成项目投资决策后，投融资各方通常会签署增资协议（Share Purchase Agreement,SPA）和股东协议（Shareholders Agreement,SHA），并辅以章程修订和交割文件。增资协议主要规范股权的出售和认购，股东协议主要规范股东间的权利义务安排，章程作为对外公示的法定文件起到公示作用，交割文件则证明所有交割前提条件已经满足。

对应点

故事元素	概念对应
阿贵要再翻账本和地契	正式尽职调查阶段
第一张"我愿意做"的纸	投资意向书
《怎么把股份卖给您》	增资协议，规范股权出售和认购
《股东们怎么相处》的规矩	股东协议，规范股东间权利义务
章程修改	章程修订，对外公示
一沓"事都办妥了"的凭证	交割文件，证明前提条件已满足
茶定心，纸办事	意向 ≠ 正式交易，四类文件各司其职

来源：科目三 · 第五章第四节 · 一、交易文件概述

· · ·

二、初步尽职调查

寓言故事 —— 《摸一摸再说》

那年开春，永丰镇十六铺桥头来了个姓钱的布商，说自己在苏州、杭州都有织机，要在上海滩开一间总铺，想找人入伙。郑老大在茶馆里听了三回，心里有几分动——这种规模的生意，永丰号若能参一脚，年底账上就好看了。可他到底没急着应承，只是把刘账房叫到账房，把门掩了。

"你先把这位钱老板的底细摸一摸，"郑老大说，"再决定要不要坐下来谈。"

刘账房点点头。他跟了郑老大十几年，知道这位大掌柜的脾气——落笔之前总要有人先把路趟一遍。可他也有自己的难处：永丰号手头正紧，眼下正有两笔米行的货款要付，能挪给新买卖的人手只有他自己一个。若是按规矩查上一两个月，账面上那两笔货款就周转不开；可若是草草过一眼，万一钱老板的底子是虚的，那投出去的银子可就打了水漂。

他琢磨了一夜，决定亲自走一趟苏州。许先生听说后，也背着褡裢跟了上来——"你去对账，我去看货，"他说，"织机、坯布、染缸，这些东西光听人说是听不出真假的。"

两人先在永丰号账房里，与钱老板的管事签了一份纸契。契上写得明白：双方在这桩买卖谈妥之前，所见所闻，不得对外人提起半字。刘账房把那张契锁进账房的红漆匣子里，心里才踏实了些。

第二天一早，刘账房和许先生雇了一辆骡车，往苏州去。

到了钱家织坊，场面比想象中气派。三十台织机一字排开，染缸冒着热气，伙计们进进出出，一派忙碌景象。许先生一头扎进后院，挨着数织机、查坯布、闻染缸里的气味。刘账房则在账房里翻看近三个月的进出货流水，又找了几个老伙计聊家常——东家为人如何，工钱发得及不及时，年节里有没有拖欠过。

三天下来，刘账房心里有了数。他在骡车上对许先生说："织机是真的，三十台一台不缺。染坊的活儿也利落，没有偷工。可这位钱老板的脾气，咱还得再看看。"许先生也点头："货是实打实的，就是他那张嘴，把三年的生意说成了五年的。"

回到永丰镇，刘账房把所见所闻写成一沓简报，摆在郑老大桌上。报上没有结论，只写了五件事：管事的人如何、织坊的规模怎样、近来的生意是旺是淡、苏州那头的同行怎么评价、钱老板自己为人处世的做派。郑老大看了半天，抬起头说："照这上面写的，咱值得再往下谈谈。"

刘账房这才去请孙先生拟下一步的章程。

. . .

原文定义

初步尽职调查的核心是对目标公司进行价值判断，并非详尽调查或投资风险评估。

初步尽职调查阶段主要从以下方面对目标公司进行初步价值判断：管理团队，行业进入壁垒、行业集中度、市场占有率和主要竞争对手，商业模式、发展及盈利预期、政策与监管

环境等。

初步尽职调查前，基金管理人（或股权投资基金）通常与目标公司签订保密协议（Non-Disclosure Agreement，NDA），双方承诺对在投融资业务沟通过程中接触到的对方商业秘密负有一定期限的保密义务。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房亲赴苏州织坊查访	初步尽职调查的实地开展
许先生数织机、查坯布、闻染缸	从实物角度做初步价值判断
刘账房翻流水、找伙计聊家常	从管理团队与经营情况做初步判断
出发前签的那张保密纸契	初步尽职调查前的保密协议（NDA）
简报只写五件事、不下结论	初步尽职调查≠详尽调查/风险评估
郑老大看后才决定往下谈	初步价值判断为后续立项/谈判提供依据

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第一节 股权投资的一般流程 · 二、初步尽职调查

. . .

（一）尽职调查的概念

寓言故事 —— 《看铺三件事》

永丰镇上有一桩买卖，让郑老大琢磨了整三天。

镇东头的吴家布庄要换东家，老掌柜年事已高，要把整间铺子连同存货、店面、织机一并出手，开价三百两银子。消息一传出来，桥头茶馆里议论纷纷。陈师傅端着茶碗咂嘴："值当值当，瞧瞧那一排新织机，少说值一百两。"许先生摇头："账可不是这么算的，织机搁在那儿生锈还是织布，得看人。"

郑老大坐在后堂的紫檀椅上，拨弄着算盘珠子，半晌没说话。身边站着的是他的账房先生——刘账房。这人话不多，一双眼睛常年盯着账本，连郑老大喝茶放杯子偏了半寸都要记下来。

"刘账房，"郑老大终于开口，"这铺子，我看不买则已，要买就得出个好价钱。三百两，我认。可吴老掌柜嘴巴里说的，未必就是那铺子真实的成色。"

刘账房抬了下眼皮，问："东家的意思是？"

"我得自己看一遍。光听他说，光看账本，那是被他牵着鼻子走。"郑老大把算盘一推，"你带两个人，先去吴家布庄坐一坐、看一看。柜上的货、织机、人、马路对面那家同业最近卖得怎样，都给我摸清楚。回头再来跟我报。"

刘账房没多话，第二天一早就去了。他先在铺子外头转了两圈——数进出的客人、看伙计招呼客人的手脚麻利不麻利、瞥一眼货架上的布匹是压了多久的存货。然后他请吴家管事坐下喝茶，不

紧不慢地问：织机是哪年置的？最近一次大修是哪月？伙计签的是长契还是短契？月月发的工钱有没有拖欠的？柜台上的绸缎是从哪家染坊进的？货款是现结还是赊账？

问到第三天，刘账房心里已经有一本账了。他回到永丰号，把郑老大请进账房，关上门，把一张写得密密麻麻的条陈摊开。

"东家，"刘账房指着纸上的几行字，"三件事，您得心里有数。"

"头一件，铺子值不值这个价。织机我看了，七成新，但有四台是别的坊子换下来的旧件，翻新过，外头看着光鲜。存货里有一批绸缎是去年进的，染得不行，搁到今年还要折价。这些算下来，铺子实际的价值，比吴老掌柜开的价要打一个折扣。"

"第二件，将来这铺子接过来，会不会出岔子。我问了他家的伙计，有两个手艺好的下个月就要走，去对街的染坊做工。管账的吴二爷是吴老掌柜的亲侄子，这人账做得糊涂，赊出去的货款有一笔三年没收回。这些事，吴老掌柜自己未必知道全。"

"第三件，"刘账房合上条陈，"要是咱们真要接手，怎么接才稳当。是整间买下，还是只买织机和存货？铺面是租是买？这些得跟吴老掌柜一条一条谈清楚，谈不拢就不进。"

郑老大听完，长长吐了一口气。"好。"他把那张条陈收进袖子里，"这事我心里有底了。明天请你孙先生来，我们三个商量个章程出来。"

那桩买卖最后怎么落定，镇上人说法不一。但永丰号的人都清楚一件事——在那三天里，刘账房做的不是去挑毛病，也不是去找吴老掌柜的麻烦，他做的，是把吴家布庄所有跟这笔买卖有关的事，从头到尾摸了一遍。账上的、货上的、人上的、规矩上的，他都没放过。

郑老大后来说过一句："三百两银子我没省下来，可我花的每一分，都花在了明处。"

刘账房在旁边补了一句："账上可没小事。"

· · ·

原文定义

> 尽职调查，又称审慎性调查，是指股权投资基金在与目标公司达成初步投资意向后，经协商一致，股权投资基金对目标公司所有与本次投资相关的事项进行资料分析、现场调查的一系列活动。
>
> 股权投资基金的尽职调查工作，通常由基金管理人代表股权投资基金进行，主导对目标公司开展尽职调查的整个过程，包括：为股权投资基金聘请合适的中介机构，例如律师事务所、会计师事务所、咨询公司等；对目标公司展开分析，从而形成对目标公司的业务、财务、法律各方面情况全面深入的认识和理解，为股权投资基金后续的投资决策提供参考。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想买吴家布庄，三百两银子	股权投资基金与目标公司达成初步投资意向

刘账房带人去看铺子、问情况、做条陈	投资前对目标公司展开资料分析与现场调查
刘账房在铺外数客人、看伙计、看存货	业务层面的现场调查
刘账房问织机新旧、伙计契书、赊账情况	财务与法律相关事项的核查
刘账房回来写的那张三件事的条陈	全面深入认识目标公司的业务、财务、法律情况
郑老大决定请孙先生一起谈章程	为后续投资决策提供参考，必要时聘请中介机构
整件事发生在双方初步谈妥之后	经协商一致后才进入尽调，不是尽调前就拍板

来源

...

（一）价值与价格

寓言故事 ——《永丰号那匹青骡子》

永丰号大掌柜郑老大，这阵子心头搁着一桩事——要买下城南何老客手上那匹青骡子。

那骡子养过的人都知道，毛色油亮，骨架稳当，拉得动一千二百斤的货，脾气也温顺，从不尥蹶子。郑老大让账房的刘账房去打听，刘账房在永丰镇跟骡马行打了半辈子交道，回来合起算盘给郑老大报了底：这样的骡子，按它这些年出力、节料、不生病的品相看，在牲口贩子圈子里值九十块大洋。

郑老大听了点点头，没吭声。

第二天一早，他亲自去了十六铺桥头茶馆。陈师傅正在那儿喝早茶。见郑老大进门，陈师傅把茶碗一推："哟，郑掌柜，稀客稀客。"郑老大坐下来，先不接话，等茶续了一道，才慢慢开口："陈师傅，我想收城南何老客那匹青骡子，你听桥头最近有什么动静没有？"

陈师傅眉头一抬，压低声音："这事我听桥头老王提过——何老客欠了周先生票号一笔急账，下个月十五必须还，眼下正急着把骡子脱手。听说已经托了几路人找买主，价格一天一个样，前天有人出六十他没舍得卖，昨天有人出七十他还嘴硬，今天嘛……"陈师傅顿了一顿，"他怕是连五十都愿意点头了。"

郑老大端着茶碗没动，眼睛眯了一下。

回到永丰号，他把刘账房叫过来，俩人隔着算盘坐定。郑老大开口："这骡子，你算出来的那个九十块，是它身上实打实的本事、力气、脾性加起来，在一段不短的年月里看，能值多少。这个数，不因为何老客今天急着用钱就少一厘，也不会因为明天赶上拉脚的旺季就多一厘。它是这骡子自己的底子。"

刘账房手里的笔停下，听着。

郑老大又说："可我今天在桥头听到的那几个数——六十、七十、五十——那是价钱。价钱是什么？价钱是买卖双方在某一次成交里，你肯出多少、他肯收多少，双方拍板那一瞬间的数。它是活的，会随人的难处、行情的冷热、彼此的急不急而忽上忽下。今天何老客背债着急，这骡子在他眼里只值五十；明天换了位不差钱的主顾，兴许又敢开出一百五。"

刘账房沉吟一会儿，答："东家这意思——底子归底子，价钱归价钱？"

"对。"郑老大把茶碗搁下，"我去跟何老客谈，就照他眼下能点头的数成交。但我这心里得有根秤：不管最后我花多少把它牵回来，这骡子在我永丰号使唤的这些年，它出力、节料、稳当，给我拉货跑码头，那都是按它那个实实在在的本事在算。一百块买回来也好，五十块买回来也好，它给我拉十年货的本钱该值多少，就是多少。"

刘账房点头："东家讲的——底数是天长日久看出来的真本事，一锤子买卖里喊出来的数是另一回事。"

郑老大笑了一声："账上说话。"

三天后，永丰号以五十八块大洋把青骡子牵回了后院。消息在桥头传开，有人笑郑老大捡了便宜，有人说何老客割了肉。刘账房在账簿里给这匹骡子登了一笔——既写上了成交的价钱，也写上了它按本事估出的那个底数，两行字，挨着，永不抹掉。

后来那匹青骡子在永丰号整整使了九年，从不生病，从不误工，是镇上公认的一把好手。郑老大每回见着它，都会想起那个早上桥头茶馆里的对话。

. . .

原文定义

> 价值是事物的内在属性，是从长期来看合理的、内在的价值。而价格是交易双方在某次交易中认可的外在表现形式。价格有时等于价值，但更多情况下，价格受到多种因素的影响，会偏离价值。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房按品相、骨架、力气算出的九十块大洋	价值——事物长期看合理的内在属性
何老客从开价六十到愿卖五十的一连串变数	价格——某次交易中双方认可的外在形式
何老客因欠债急卖、行情冷热导致价格上下	价格受多种因素影响而偏离价值
郑老大照五十八成交，但心里始终记着九十的底数	估值可作价格谈判基础，心中要有价值的尺子
刘账房在账簿上同时写下价钱和底数两行字	价值与价格并存于同一笔记录，长期各自站得住

来源

. . .

（一）投资意向书

寓言故事 —— 《那壶还没喝定的茶》

渡口镇有个做酱油的老韩，祖传三代的酱缸手艺，晒出来的酱油十里八乡都爱。这一年他想添一口大缸，把产量翻一倍，可是银子不够。老伙计阿贵是个见多识广的掮客，带着一位姓魏的苏州老板来看酱园。

魏老板在院子里转了一圈，揭开酱缸闻了闻，眉头先是一皱——咸香中混着一股霉味——再揭开第二口，眉头舒展开来。他回头对老韩说："东西是好东西。但我得问清楚：除了这缸里的，你们家晒场到底占多大块地？契书在我手里过没过？现在一年卖多少缸？伙计有多少人？货款回来得快不快？"

阿贵陪笑说："魏老板您先别急。您说的这些，我陪老韩一笔一笔理清楚，再把账本、地契、货单都摆出来给您看。但在我们翻箱倒柜之前，咱先把这壶还没喝定的茶，定个意思。"

魏老板笑了："怎么个定法？"

阿贵取出早就备好的一张纸，摆在桌上。纸上写着：魏老板愿意出多少两银子换多少股，老韩这一摊现在大致估多少，魏老板进来后占几成。纸的末尾，又加了两条：一、这一段谈话的内容，谁也不许往外说；二、三个月里，老韩只能跟魏老板谈这一桩，不许再约别家接盘。魏老板看罢，提笔签了字。老韩犹豫了一下："既然都签了，是不是这就算数了？"魏老板摆手："这张纸是定心丸，不是卖身契。除了我说的那两条——话不外传、三个月内不找别家——其余的字号、股数、估值，等我把账本翻完，可能改，可能大改，可能不投。"

老韩心里咯噔一下："那您要是改主意呢？"魏老板说："我要是真不想投了，会在三个月期满前告诉你，那时候排他的约定自然失效，您再找别家也来得及。"

两个月过去，阿贵陪魏老板把酱园从酱缸到地契，从供货账到伙计的卖身契全翻了一遍。结果一查，发现老韩去年那笔大货款里有几笔账挂在外头三年都没收回来。魏老板皱了眉。阿贵说："要不这样，这笔账先做清楚，估值再压一压？"魏老板想了想，点头："可以。回头把新数字写进那张纸里。"

于是两人把旧的数字划掉，旁边补上新的。老韩看着那张纸愣了一下："这是合同吗？"魏老板摇头："这是茶还没喝定时，摆在桌上那壶茶的样子。除了不外传、不找别家，纸上的字以后还会再改。真正拍板的事，都在那壶茶喝定以后——等所有账清完、所有的契签完、所有的凭证一张张摆出来，那才叫真。"

老韩这才品出味儿来：原来那壶还没喝定的茶，是让两个人先把"愿不愿意坐在一起"这件事定下来；让投资人踏踏实实去翻账本，不必担心"翻完他跑去接别人的盘"；也让东家心里有个底——钱来了，但还没来，等真来了再说数。

· · ·

原文定义

股权投资基金在完成初步尽职调查和项目立项后，启动正式尽职调查之前，一般会要求和目标公司签署投资意向书。投资意向书有时也被称为投资条款清单或投资备忘录，通常由一个或数个潜在的领投方出具，会列出投资方、目标公司、估值、投资金额等基本要素以及常规的投资方特殊权利。除保密条款和排他性条款外，其他内容不具法律约束力。投资

意向书的主要作用是确定投资意向以及投融资双方就项目估值和融资金额的初步合意，同时给予投资方一定时间内的排他权利。

对应点

故事元素	概念对应
阿贵带魏老板先看一眼院子	完成初步尽调和项目立项
翻账本、地契、货单	启动正式尽职调查
桌上那张"我愿意一起做"的纸	投资意向书（也称条款清单/备忘录）
纸上的银两、股数、估值	基本要素：投资方、目标公司、估值、投资金额
三个月不许找别家	排他性条款（投资方获得排他权利）
划掉旧数字、补上新数字	除保密/排他外其余内容不具法律约束力

来源：科目三 · 第五章第四节 · （一）投资意向书

· · ·

三、项目立项

寓言故事 —— 《十六铺那张立项牌》

开春那阵子,永丰镇上最热闹的,数十六铺桥头。茶馆里挤满了跑买卖的,栈房门口堆着外头进来的货。陈师傅端着茶盏子坐在靠窗那张桌,正给桥头一帮小辈讲故事——说是南边有个织机坊,东家姓陆,做的麻布能销到上海去,账目清爽,人又勤恳,问永丰号的郑老大有没有意思去看看。

这话,没两天就传到了永丰号账房。

刘账房手里拨着算盘,头也没抬,慢悠悠跟坐在对面的郑老大说:"老大,陆家织机坊的事,小满从上海回来时也提过一嘴,说是同学介绍。我合计了一下,这个坊去年出货三万匹,东边两个县城都有分销点,账上倒没大窟窿。"说着,他从袖子里掏出一张单子,推过去,"这是初步看下来的一些情形——人、货、买卖路子、附近同行的情形。我都勾过了,您过个目。"

郑老大接过单子,没急着说话。他看了一遍,又翻过来看了一遍。然后把单子放回桌上,指尖压着纸角,问:"就这些?"

"就这些。"刘账房点头,"想再细看,得花功夫。派两个伙计驻到坊里,一住就是半个月,路费、饭钱、误工的银子,少说得二十两打底。要是再请外头的账房、状师一道去盘,那就不是二十两的事了。"

郑老大没接话。他心里清楚——永丰号这两年看过的坊子、铺子、窑场,少说有二十来家。真正能投银子的,两只手数得过来。问题是,这家陆家织机坊,值不值得花这笔细账的银子?要是花下去一看,坊子底子薄、撑不起来,二十两就扔水里了;要是看着还行,放过去了,转头叫别家截了去,又心疼。

小满从门外探进头来:"大爷,这事我也想去看看——"

郑老大摆摆手:"你先别动。"

他站起身,整了整袖口,朝门外喊了一声:"让吴主簿那边递个话,就说永丰号要借镇公所那间偏厅,后天午时请几位过来坐坐。"

刘账房愣了一下,随即明白了。

后天午时,镇公所偏厅。桌上摆着粗茶一壶,连个像样的点心都没有。吴主簿坐在上首,旁边是永丰号常年请的陈师傅——他在十六铺桥头混了几十年,哪家坊子底子厚、哪家是吹牛皮,他闭着眼睛都摸得清。再边上,是孙先生,镇上状师,契上的事他最熟。郑老大和刘账房坐在对面,把陆家织机坊的情形原原本本说了一遍。

吴主簿听完,先开口:"郑掌柜,照你这初步看的,这家坊子不算差。但——"

"但"字一出来,郑老大心里反而松了。

吴主簿接着说:"但也只是'不算差'。账上没窟窿,和账上有底气,中间隔着一道江。光凭初步这几笔,你们就要花大本钱去盘?值不值?我要是主簿,我得先问一句——这家坊子,往后三年是想继续织麻布,还是想换路子做洋布?东家陆老板心里有数没有?"

陈师傅点头附和:"十六铺桥头老王跟我讲过,陆家那位东家,人本分,但胆子小。去年行情好都没敢扩机子。今年行情要是淡下来,他自己未必扛得住。"

孙先生翻着手里的契本,慢条斯理:"我这边看,这家坊子的地契、房契倒是清楚。但坊里两台主力织机是哪年的、是谁出的钱买的、零件换过几茬,这些没见着。光凭坊子门口那几块招牌,看不出家底。"

三个人把话说完,厅里静了一会儿。

刘账房低头拨了两下算盘,抬头看郑老大。

郑老大端起茶盏子,喝了一口,放下。"那就立。"他说,"立了项,才好派人去细看。细看的银子,该花的省不掉。"

他从袖子里又掏出一张纸——空白的——摆在桌中央。刘账房会意,把先前那张初步看的单子铺在旁边。吴主簿、陈师傅、孙先生,三个人各在上头落了个名字,算是"准了"。刘账房把纸收好,折成四方块,搁进账房那只专门放要紧文书的木匣子里。

出了镇公所,小满已经在外头等着了。郑老大瞥了他一眼:"想去看陆家坊子?"

小满眼睛一亮:"大爷肯让我去?"

"急什么。"郑老大哼了一声,"你跟着刘账房一道,先把坊子里里外外摸一遍。坊子东家说过什么、没说过什么,机子是哪年的、零件换过没、坊里的账走得正不正,都给我记下来。这一趟下来,才算进得了下一道门。"

刘账房点头:"明白。我先把细看的章程列出来,后天就让小满带两个伙计动身。"

郑老大没再多说,转身往永丰号走去。街口风一吹,他忽然想起方才陈师傅那句"胆子小"——胆子小不是毛病,真到了要紧关头,胆子小的人,反倒更得把账算清楚。他心里默默把陆家织机坊这件事归了档:准予进入细看阶段,暂作储备,视细看结果再定。

那张折成四方块的纸,后来就挂在了永丰号账房门口最显眼的位置。镇上的人见了都问,刘账房就答一句:"这是立项的牌子。没这块牌子,后头的事都不能办。"

...

原文定义

项目立项

对目标公司的初步尽职调查完成后,如果需要进一步推进对项目的投资流程,通常需要经过项目立项程序。

项目初步尽职调查通常由投资经理或投资管理小组完成,而通过项目立项程序,在进一步投入更多资源对目标公司进行更加详尽和深入的投资评估之前,引入更高层级的投资管理团队成员或立项委员会(如有)等进行项目立项评审,对项目质量进行判断,并作出是否立项的决策。如此,一方面有利于基金管理人节约基金管理成本,另一方面也有利于将有限的资源集中到更有潜力的项目上。

不同的股权投资基金,其立项程序、标准、议事规则不尽相同,但设置立项程序是基金管理人的常规做法。一般来说,通过项目立项程序的项目将进入正式尽职调查阶段。对部分条件暂不成熟的项目,仍可作为储备项目由投资经理进行持续跟踪。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房递给郑老大的那张初步单子	初步尽职调查的成果,由投资经理/小组完成
二十两路费与外聘账房状师的花费	进一步投入资源进行详尽评估的前置成本
郑老大请吴主簿、陈师傅、孙先生在镇公所偏厅议事	引入更高层级的投资管理团队成员进行立项评审
三位评审各落名字在那张空白纸上	立项评审程序,作出是否立项的决策
"准予进入细看阶段,暂作储备,视细看结果再定"	通过立项即进入正式尽职调查;不成熟项目留作储备持续跟踪
挂在账房门口那张折成四方块的立项牌	立项后才有资格进入下一道门——正式尽职调查与后续流程
郑老大盘算"二十两花下去值不值"的犹豫	立项程序的核心目的之一:节约基金管理成本

来源

...

(二)尽职调查的作用

寓言故事 —— 《十六铺的三道筛子》

永丰镇的春天来得慢，十六铺桥头的柳树还没抽芽，永丰号的账房里已经坐满了人。

郑老大端坐在长案后头，手边搁着一只半凉的茶盏，眉头皱着。这桩事他琢磨了半月了——桥东头那家"义兴榨油坊"，东家要价八千两，账面上一年能进账两千来两。账房先生刘账房刚从义兴回来，手里捏着一沓账册，站在堂下。东家们——镇西李家、镇南周家、城北钱家——也都派了代表来，一个个伸长脖子等信。

"账面是好看。"郑老大开口，声音不高，"可账面归账面。我想听听你这趟去，看出了什么门道。"

刘账房把茶盏一推，摊开账册："掌柜的，咱们先把这八千两的账摆开来算。"他指着一行数字，"去年义兴进账两千一百两，今年头两个月只进账三百两出头。我去柜上蹲了三天，账册上看不见的——"他顿了一顿，"他们去年秋天换过一次压榨师傅，新师傅手生，出油率比旧师傅低了两成。这一条，账上不写。"

李家的代表探过身来："那这一桩，到底值不值八千两？"

刘账房没接这茬，反倒从怀里又掏出一本薄册子："值不值，得分三层说。"他抬眼扫了一圈在座的人，"咱们做东家，最怕的不是价钱高，是花了大钱买回来一座看不见底的窟窿。要弄清这事，光看账本不够，得自己拿筛子去筛。"

堂上一下静了。

刘账房举起手，伸出三根指头。

"头一道筛子，筛的是'这桩买卖到底值多少钱'。一个榨油坊值不值八千两，不是东家说了算，也不是卖方说了算，得靠实打实的东西去称——今年的产油量，明年的产油量，后年的产油量；机井几口，槽坊几间，伙计手艺高低。这些东西不查清楚，账面上的数就是一笔糊涂账。咱们得自己去看，自己去问，问完了心里才有底。"他合上第一本册子，"这一道，叫'值不值'。"

"第二道筛子，筛的是'这桩买卖哪儿会塌'。"刘账房又翻开一本，那是他跟义兴东家喝酒时套出来的话。"义兴上一桩官司，是跟镇南一户油贩子起的。卖方说早就了结，可我去县衙看过底档，赔付银子还欠着六十二两没给。这事账上不显。还有他们租来放油缸的那间屋子，东家不是自己的，是跟人租的，租约明年开春就到期。房主是卖方的连襟，这事有意思——续不续租，攥在卖方手里。"他把册子一合，"咱们花八千两买的，是一间货真价实的油坊，还是一堆藏着窟窿的'看着像'？这得查清楚。这就是'险不险'。"

"第三道筛子，筛的是'这桩买卖接下来怎么走'。"刘账房声音缓下来，"就算值这个钱，就算窟窿能堵——咱们还得想明白三件事。头一，契怎么立。价是八千两现付，还是先付六千、再按明年的出油量补尾款？这得谈。谈的底气从哪儿来？从前面两道筛子筛出来的真东西来。"

"第二，投钱进去以后，咱们管什么、怎么管。是派人盯账，还是每季去看一回？油坊这种买卖，槽坊漏不漏、机井深不深、师傅走不走——哪样不要心？这也得在投钱之前就想清楚。"

"第三，将来怎么脱手。三年后要转手，能不能转得出去？卖给谁、走什么路、是整体卖还是拆着卖？这也得提前盘算。这一道筛子筛出来的，就是'往后怎么走'。"

堂上又是一静。

东家城北钱家的代表先开了口："照刘先生这么说，这八千两花不花得出去，还不定？"刘账房点点头："东家这话问在点子上。咱们拿筛子去筛，不是为了筛出'这桩买卖好'，也不是为了筛出'这桩买卖不好'，是为了筛出一个准信儿——花多少钱、担多少险、往后怎么收场。这三样筛清楚了，账上才有得谈；筛不清楚，八千两扔出去，就是赌。"

郑老大端起茶盏，茶已经凉透，他没喝，重重搁在桌上："那依你之见——"刘账房没等他说完，躬身一礼："依小人之见，筛子还没筛完，东家们先别急着掏银子。再给我半月，我把那本窟窿账查到底，再来回话。"

郑老大嗯了一声，转头看向几位东家代表。堂上没一个人催。

桥头的风从账房门口灌进来，吹得那沓账册哗哗翻页。筛子还在一道一道地过。

. . .

原文定义

> 尽职调查的作用，一是价值发现，帮助投资方判断目标公司是否值得投资并获取项目估值所需信息；二是风险发现，通过获取目标公司的真实信息，识别和评估目标公司的主要风险，降低信息不对称可能带来的问题；三是投资决策辅助，依据尽职调查中发现的目标公司的特点和风险，为投资方在投资条款谈判、投后管理重点内容、项目退出方式选择等方面的决策提供依据。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房第一道筛子：出油量、机井、槽坊、师傅手艺	价值发现 —— 判断"值不值得投资"
刘账房在柜上蹲三天查出新师傅出油率低两成	价值发现 —— 获取估值所需的真实信息
刘账房第二道筛子：未清赔款、租约攥在卖方手里	风险发现 —— 识别潜在风险
去县衙翻底档、跟东家喝酒套话	风险发现 —— 主动获取真实信息、降低信息不对称
刘账房第三道筛子：契怎么立	投资决策辅助 —— 影响投资协议谈判策略
刘账房第三道筛子：派人盯账、看师傅走不走	投资决策辅助 —— 明确投后管理重点
刘账房第三道筛子：三年后转手卖给谁、怎么脱手	投资决策辅助 —— 评估项目退出方式与可行性
郑老大最后一句"再给我半月"	尽调作用的总括 —— 给决策提供依据，不是替决策者做决定

来源

. . .

（三）投资前价值与投资后价值

寓言故事 —— 《客栈新东家》

江南水乡的老街上，方老爹的"望江客栈"已经开了十二年。方老爹是个实在人，每天早起烧水、抹桌、熬骨头汤，客人进进出出都认得他的脸。客栈有二十张桌、一座临水的小院、几间客房，年年稳着账本，到了年底总能落下几十两银子。

方老爹今年五十六了，腰背开始发酸。他想把儿子方小满叫回来接班，可小满在县城学做账，说要"做就要做大"。父子俩在堂屋喝了一夜的茶，最后商量出一个方案——找一位有银子的老朋友周老板入伙，再添一道菜、扩两间客房，把客栈从"小本买卖"做成"水乡招牌"。

周老板倒也爽快，第二天就提着算盘来了。他坐在堂屋中央，把账本翻了三遍，又看看门口排队吃饭的客人，慢悠悠开口："这样吧，我出二百两银子，咱把这铺子做大。"

方小满心里飞快地算了一笔账：自家这客栈，连桌椅带院子，原先值多少？周老板这二百两进来之后，整间客栈又值多少？他没吭声，只是请周老板喝茶，自己躲到后厨翻老账。

方老爹也盘算着。他想起以前卖布的张三家——张三的布铺原本值一百两，后来李四投了一百两进去，铺子一下就变成了两百两。银子进来那一刻，张三在铺子里的"那一半"，还是一半吗？还是变少了？

方小满憋不住，从后厨探出头："爹，那咱们把整间客栈当成一锅汤。咱们家原来那口锅，加上院子、桌椅、招牌，这锅'老汤'值多少——这叫进来之前那一锅。"

方老爹点点头："嗯，咱们家这一锅'老汤'。"

"周老板那二百两银子倒进来之后，"方小满接着比划，"锅变大了。可咱们家原来那口老汤还在里头，只是被新水冲淡了一点。"

方老爹摸了摸胡子："咱们家原来那股劲儿，被冲淡了。"

周老板在堂屋听见了，忍不住笑："你们父子俩说的是一回事——你们家原来值多少，那是'老锅'；我进来之后整间铺子值多少，那是'新锅'。中间差的那一截，就是我那二百两。"

方小满心里一块石头落了地。他这才明白：周老板投进来的二百两，并不是白白加在"老锅"上——老锅添了新水，整锅都涨了；可正因为涨了，自己家原来那份在整锅里的"比重"，自然就比之前轻了一点。

那一夜，方老爹在账本上写下四个字："老锅新汤"。

. . .

原文定义

投资前价值（Pre-money Valuation）是指在某轮融资之前目标公司的股权价值，投资后价值（Post-money Valuation）则是指完成该轮融资之后目标公司的股权价值。二者的差额等于该轮融资中以增资方式投入目标公司的金额，即：

投资后价值 $=$ 投资前价值 $+$ 本轮新增股权投资金额

对应点

故事元素	概念对应
望江客栈原有锅灶桌椅招牌	投资前价值（Pre-money）
周老板投入的二百两银子	本轮新增股权投资金额
周老板进来后整间客栈的价值	投资后价值（Post-money）
老汤被新水冲淡	投资后原股东持股比例被稀释
投资后价值 − 投资前价值 = 二百两	两者之差等于本轮新增投入金额

来源：股权投资基金（科目三）·（三）投资前价值与投资后价值

. . .

（二）增资协议（或股权转让协议）和股东协议

寓言故事 —— 《两份契，一张桌》

老韩的酱园终于要进新钱。魏老板领着一伙苏州客人坐了满满一桌，再加上老韩父子、镇上从前投过钱的钱掌柜、本地一位替伙计们说话的老行会头儿、还有新请来代笔拟契的陈师爷。这一屋子人，到底要签多少张纸？

陈师爷铺开一张大纸，先把在座的人按身份分了一圈："魏老板是这一轮进来的新客人，老韩父子是把酱园养大的人，钱掌柜是早些年就投过的老人，老行会头儿是替伙计说话的。这一摊事，至少要两份契。"他把两份契摆在桌上——左边一份，右边一份。

左边那份，他叫它《卖股契》。"这份契只管一件事——钱怎么换股。"陈师爷一笔一笔写下去：卖出去多少股，每股对应多少银子，魏老板进来的那一天要付清，银子的交付方式。写完股份，陈师爷又写"卖的人要担什么话"——酱园过去三年账本是不是真的，地契有没有藏着没说的债，伙计们的卖身契有没有纠纷；写"中间那段日子不能干什么"——从今天签契到魏老板真正打钱过来这一段，老韩父子不能再背着酱园偷偷卖地、偷偷借大钱、偷偷把家眷的私房挪到酱园头上；写"打完钱之后还得办什么"——账要做新、伙计的卖身契要补新名字、对外挂的牌子上要把魏老板添上去。"这份契，从头到尾只说一件事：钱进来换股这件事本身。"

右边那份，他叫它《股东契》。"这份契只管另一件事——钱进来之后的日子怎么过。"陈师爷往右边那张纸上写：以后谁管账、谁管进货、年底赚了钱先分给谁再分给谁；要是哪一天有人想把股份卖给外人，要不要先让屋里这几位挑，剩下的才轮到外人；哪些大事非得魏老板点头才干得动——比如再开新缸、再借大钱、让伙计入伙。写完这些，又写一句：这份契要挂到店里那张对外的牌子上，挂上号对外才算数。

老韩瞪着眼看两份契："合在一起不就得了？干嘛拆两份？"陈师爷摇头："拆开有拆开的好处。"他伸手指着左边那份："您想想——钱进来换股，是这一轮的事。这一轮完了，钱掌柜从前投的那一轮早就完事了，他管的是从前的账，跟今天这一笔没关系。"又指着右边那份："但钱进来之后，魏老板要跟您父子、跟钱掌柜、跟伙计头儿打多少年交道——往后十年的账怎么算，开新缸谁说

了算，外人来买股要不要先问过屋里人——这是日子里的事，年年管用，不是这一轮完了就散的。"

钱掌柜点头："我听明白了。左边那份是讲今天这一笔钱怎么进来，右边那份是讲进来之后咱们这一屋子人怎么一起过日子。"

老韩还是有点犯嘀咕："可我听说有些买卖不是给酱园添钱，是从钱掌柜手里把股买走——那也用这两份契吗？"陈师爷答："道理一样，只是左边那份换成《转股契》，写清楚钱掌柜卖的是哪一股、卖多少钱、过户那天要给什么凭据；右边那份《股东契》照旧——买卖完了，屋里怎么过日子还是那套。"

魏老板这时候开口了："那这两份契都该谁画押？"陈师爷掰着手指头数："左边那份，所有跟这一笔钱沾边的人都要画——酱园、卖股的人、掏钱的人、早些年投过的老人，谁也不漏。右边那份，是屋里所有人往后怎么过日子的规矩，所有要一起过日子的股东都画。"老韩点头："成。一桌人，两张契。今天先把大事定了，往后的事往后再说。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金在完成项目的投资决策后，投融资各方通常会签署增资协议（SPA）和股东协议（SHA）。增资协议主要规范股权的出售和认购，通常包括目标公司出售股权的数量、投资方支付的对价、交割和交割时的交付物、各方的陈述与保证、交割的前提条件、过渡期的义务和交割后的义务等，通常由目标公司、控股股东及实际控制人、创始团队、本轮投资方以及前轮投资方共同签署。股东协议主要规范投资方在成为公司股东后的权利义务，包括投资方与目标公司、实际控制人和创始团队以及其他投资方之间的关系，我们通常理解的投资方特殊权利、公司治理安排等内容均会体现在股东协议中。多数情况下会优先考虑以增资方式完成投资，少数情况下也可能通过受让老股的方式进行投资，这时签署股权转让协议。

对应点

故事元素	概念对应
左边那份《卖股契》	增资协议（或股权转让协议），规范股权出售和认购
卖多少股、每股多少银	出售股权数量与对价
卖的人担什么话	陈述与保证
契签完到打钱这一段不能干什么	过渡期义务
钱进来前各方画押	增资协议由目标公司、控股股东及实控人、创始团队、本轮与前轮投资方共同签署
右边那份《股东契》	股东协议，规范股东间权利义务
哪些大事要魏老板点头	投资方特殊权利与公司治理安排

来源：科目三 · 第五章第四节 · （二）增资协议（或股权转让协议）和股东协议

四、签订投资意向书

寓言故事 ——《先写字据》

十六铺桥头西巷里有一爿绸缎铺，门面不算大，位置却极好，正卡在客流咽喉上。这爿铺子的东家姓周，在永丰镇上做了十二年买卖，人称周掌柜。郑老大瞄这爿铺子不是一天两天了——永丰号要想把南边的货铺开张，少了这块地皮寸步难行。

事情的由头是这样：周掌柜年岁渐长，儿子又去了上海学生意，铺子的事他有点力不从心。三月初他托陈师傅递了句话，问郑老大有没有兴趣谈。郑老大当然有兴趣。可他一摸钱袋子，心里犯嘀咕——永丰号的现银大半压在米行周转上，能调出来的活钱就那么些。再说，这爿铺子到底值多少银子，里头的货是不是真，路过的人是不是真肯进来花钱，他还一句都没底。

于是郑老大把孙先生请到永丰号后堂，亲自斟了茶，开了口："孙先生，周家那铺子我想接，但他开价八百两，我手头一时凑不出全数；就算凑得出，铺子值不值这个数还两说。这事我想先定个大概，再慢慢查、慢慢谈，您看怎么落笔。"

孙先生捻着茶盏盖，沉吟片刻说道："依律而论，你与他尚未到一手交钱一手交货的份上，中间还有一长段路要走。你这一头要查他铺子的底细，他那一头也要看你究竟出不出得起这价。既然双方都有诚意，又都不肯立刻拍板，那就先落一张字据。"

郑老大问："这字据写了，能反悔否？"

孙先生笑了："这字据不是卖身契。"他用指尖蘸了茶水在桌上画了个框，接着说："契上白纸黑字，那是要紧的、定了的；字据呢，是把咱俩都点头的几桩大事先写下来——出多少银子、占多少份额、什么时候办过户、中间谁来查账。这叫非约束性。说白了，我俩先把话说在前头，往后查归查、谈归谈。要是查完觉得不合算，咱们各自拍拍手走人，谁也不欠谁。可要是查完还愿意接着干，那今日这张字据，就是后面正经契约的底子。"

郑老大点了点头，又问："那若是中间周掌柜又抬了价，或者瞧着别家出得更高，他反悔了，我这张字据不就成了废纸？"

"所以这字据上要写得巧。"孙先生说，"买卖的核心数目、谁占大头、什么时候交割、过户谁来办——这几桩得写死。可价钱这一项，咱们先写一个区间，写一个'暂定'，等查账查清楚了再敲定。这便是这字据的妙处——把定死的定死，把可变的留活。定死的部分双方都得守，可变的部分给双方都留一道门。"

郑老大把手一拍："成。这便请周掌柜过十六铺桥头吃茶，我把刘账房也叫上，把孙先生起草的字据细细过一遍。"

三月十五那天，十六铺桥头茶馆二楼雅座，周掌柜、刘账房、孙先生、郑老大四人围坐一桌。一份薄薄的两页纸在桌上推过来推过去，最后敲定的几条是这样的：永丰号拟出资若干两接手绸缎铺全部股权，占比几何；查账期限二十日内完成，由双方认可的第三方盘货师许先生清点货品；过户期限约定在查账通过后一个月内；价钱一项先写"暂定"，待许先生盘完货、刘账房核完账再定。

末尾盖了双方私印，签了画押。

字据签完那日，周掌柜端起茶盏笑道："郑东家爽快。"郑老大也端起茶盏："周掌柜仁厚。"

事后刘账房悄悄问郑老大："东家，这字据还没把价钱钉死，万一查完发现不值，咱掉头就走，这中间拖的工夫岂不是白搭？"

郑老大看着窗外十六铺桥头来来往往的人，慢慢说道："账上说话——这字据不是白搭。它把周掌柜拴住了，二十天内他不能偷偷把铺子卖给别家；他也不能在我查账的工夫把好货挪走。可价钱没钉死，我也给自己留了退路——查出来不值，我掉头走人便是，谁也不担违约的名。这便是这字据的好处：定死的部分守得住，活的部分双方都走得脱。"

刘账房点头，提笔在那字据边角工工整整记了一行批注。

二十日之后，许先生盘货完毕，刘账房核账完毕。铺子值得出手，且比周掌柜原开的价还略有余裕。于是双方再坐下来，按字据上约定的程序，正正经经签了卖契、办了过户、落了工商册。这一段买卖，从十六铺桥头一盏茶开始，到永丰号南号开张，前后不到两个月。

日后郑老大在库银所同人说起这桩事，常讲一句："落笔前想三遍。可有时不必先想透，先把双方点头的大框定下来，剩下的慢慢查、慢慢谈——这便是那张字据的用处。"

· · ·

原文定义

四、签订投资意向书

开始正式尽职调查之前，股权投资基金或其管理人通常会与目标公司签订投资意向书（Letter of Intent，LOI），也被称为投资条款清单（Term Sheet，TS）或投资备忘录（Memorandum，Memo），约定交易的核心商业条款。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大想接手周掌柜绸缎铺但银钱未凑足、铺子底细未明	股权投资基金决定投资前尚未完成尽职调查，双方均存在不确定性
十六铺桥头茶馆二楼那张两页纸	投资意向书（LOI / TS / Memo）本身
出资额、占比、过户期限、查账期限写死	意向书中约定的核心商业条款
价钱一项先写"暂定"留活	意向书作为非约束性协议的本质——核心条款已锁定但价格等关键变量仍可调整
周掌柜二十日内不能偷偷把铺子卖别家、不能挪走好货	意向书对双方的初步约束效力（独家/排他条款）
许先生盘货、刘账房核账后才正式签卖契	意向书签订后到正式投资协议之间的尽职调查环节
查完发现不值可拍走不担违约名	意向书的非约束性——双方保留退出权

孙先生说"把定死的定死，把可变的留活"	意向书"约定核心商业条款"的精髓——明确核心、留有余地

来源

...

1. 价值发现

寓言故事 —— 《账上说话》

永丰镇上开染坊的周老板最近有点愁。他那座三进的染坊，账面上的数他自个儿都不信——账上写着一座旧屋、几十口染缸，每年进账不过几百两。可十六铺桥头最近放出一桩生意，说是有个上海回来的少东家小满，要把自己名下的织机坊出让。开价不高，坊里传言值八百两，可周老板盘了又盘，怎么看那坊子都值不上这个数。

"账上说话。"刘账房把算盘搁下，听郑老大念叨完这事，没急着点头也没摇头。他拿了一张单子，写下几行字：机台数、工人、原料库存、近三年出货单。隔日，他带着一个伙计，悄悄去织机坊转了一整天。

回到永丰号账房，刘账房没立刻回话。他把那一摞出货单和账本一字排开，自己拨了三遍算盘。郑老大催他，他便从头说起。

"我去看了机台。账上写二十台，实则三十五台，十台新机还在坊后头藏着。"他指了指账本。"我去看了工人。账上写十二人，实则二十七人，多出来的全是熟练织工，月钱从坊外走的另一本账。"他再翻一页。"我去看了料。账上那批蓝靛存货，按今年市价折算，单这一项就值三百两。"账房先生抬眼，"账面上看，这坊子值八百两都打不住——少说一千二。"

郑老大没说话。他信刘账房那一套，不是凭空信，是知道这人查坊子不会被人带着走。他去库房翻了同行的进出货记录，又去镇上几家布庄打听了织机坊给哪家商号供过货，对得上。接着，他让刘账房再算一笔——如果这坊子按一千二百两接手，按眼下出货的势头，三年能不能回本。

刘账房拨完算盘，落下一句："三年回本，第四年起便是净赚。"郑老大这才点了点头："那便谈。"他让孙先生拟契，按一千一百五十两谈下，留五十两作"尾款"，等交割清楚再付。

消息传到十六铺桥头，陈师傅端着茶碗直乐："这事我听桥头老王说过——周老板嫌贵没买，让郑老大捡了个漏。"陈师傅咂了口茶，慢悠悠地说："账面上看着贵的东西，未必真贵；账面上看着便宜的，也未必真便宜。值不值，得有人拿算盘去坊里蹲一天，把那本账和实情对得上。"

郑老大听见这话，没接腔，只回头看了一眼刘账房。账房先生把算盘收进柜子里，说了一句："账上可没小事。"便再没多话。

后来那织机坊果然兴旺。三年期满，回本；又过了两年，坊里的料子和机台又添了一轮，郑老大逢人便说，那一千一百五十两，是他这些年最划算的一笔。旁人问诀窍，他只一句——"让账房去蹲一天"。

...

原文定义

> 基金管理人通过尽职调查获得的信息，对目标公司市场、产品与服务、商业模式、管理团队等方面进行评估，结合股权投资基金的投资偏好，判断目标公司是否值得投资。一般来说，创业投资基金更侧重于评价目标公司的未来发展潜力，而并购基金更侧重于评价目标公司通过重整可能得到的价值提升空间。
> 股权投资交易中，对目标公司进行估值是一个很重要的环节。估值可以采取多种不同方法来进行，但任何一种估值方法，都依赖于目标公司的某些数据与信息。尽职调查在企业估值中的作用，主要在于获得估值模型所需的真实信息。

对应点

故事元素	概念对应
周老板嫌八百两贵、觉得不值	仅凭账面信息对目标公司的初步判断
刘账房去坊里蹲一天、核机台数和工人	通过尽职调查获得真实的一手信息
账上二十台机实则三十五台、账上十二人实则二十七人	发现账面与实际的差异，揭示被低估的真实信息
蓝靛存货按市价折算值三百两	估值依赖于真实数据与信息
算出该坊实值一千二百两	价值发现——判断目标公司值得投资并获取估值所需信息
创业投资基金看未来潜力、并购基金看重整空间	不同基金类型对"值得投资"的评价侧重不同
郑老大按一千一百五十两成交、三年回本	价值发现为投资决策提供依据
陈师傅评价"账面贵未必真贵"	价值发现的本质——穿透表面信息看到真实价值

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 1. 价值发现

. . .

（四）常用估值方法

寓言故事 —— 《四把算盘》

那年开春，永丰号郑老大心里搁着一件事——他手头余银不少，想在镇上投四间铺子，各入一股。可刘账房摊开账本，连着摇头："东家，这四间铺子脾气不同、底子不同、年纪也不同，您打算怎么个看法？"

郑老大笑道："铺子就是铺子，看价还能看出花来不成？"

刘账房没接话，从柜子里取出四把不同的算盘，搁在桌上。

第一间，是镇口开了三十年的老油坊。掌柜姓陈，父子两代人都靠这坊吃饭。郑老大让刘账房去问价。刘账房回来说："这家不用算账本，看它一摊摆在眼前：隔壁镇那间同年的油坊，去年被人盘走，开了个一千二百两的价；镇上另一家老坊，前年转手也开过差不多的数。一比一，差不离

。"郑老大点头，这一把算盘——拿邻家来比——他心里有数了。

第二间，是布庄边上一家做了十年的面馆。账本上写得明白：每年进账多少、刨去料钱工钱剩多少、年年如此，像水井一样稳。郑老大本来想用第一把算盘去比邻铺，可刘账房拦住他："东家，邻铺几家面馆有赚有赔，不像它这么稳当；硬拿不稳的去比稳的，反倒比走了样。"刘账房把算盘推过去——往前算它接下来五年还能进多少账，把将来那些银子一笔一笔折回今天——这第二把算盘，是为这种"年年稳、看得见"的家底预备的。

第三间，是城西那座早些年歇了业的砖窑。窑还在，砖模还在，可生意停了，伙计早散了。郑老大走到窑门口，看窑、磨、模子、屋梁、囤下的煤——一样一样清点，能值多少、欠了别人多少、两下相减，这就是这窑的全部身家。刘账房说，这种"身家就是它本身"的家底，不用去看邻家、不用去算将来——把家里东西一样样数清楚，就是它的价。这第三把算盘，是给"重身子"的家底用的。

第四间，是镇外一间刚开张半年的笔墨小作坊。掌柜是上海学徒回来的后生，三十出头，案上笔墨堆得满，可今年进账连工钱都没挣回来。郑老大自己去了，看后生那眼神、听他说要做的几样新活、翻他写给县城的几封信——都觉得这人有股劲儿，可到底值多少，眼下真说不清。刘账房把最后一把算盘推过来："东家，这种事不要数当下的账本子，邻家也比不出来，往后几年能赚多少也算不准——得看这摊子将来能长成什么样、看它能不能走得远、看走远了能值多少。这把算盘，是给刚起步的苗圃用的。"

郑老大盯着桌上四把算盘，半晌没说话。铺子都还是铺子，可四间铺子脾气不一样、岁数不一样、底子不一样；用同一种看法去估，估出来的数都贴不实。他伸手把四把算盘一把一把收起来，轻轻搁回柜里。

"这把钥匙，"他跟刘账房说，"往后看铺子，先看它是哪一路脾气，再挑哪一把算盘。"

刘账房应了一声："账上说话。"

· · ·

原文定义

> 因企业所处阶段不同、行业不同、经营环境不同，对企业进行估值的估值方法也不尽相同。常用的估值方法包括市场法、收益法、成本法、风险资本估值法等（见表5-1）。市场法使用可比价值对目标公司进行价值评估，广泛应用于创业投资基金和并购基金。收益法主要为现金流折现法，适用于现金流稳定、未来可预测性较高的公司。成本法适用于价值主要来自其占有资产的企业，如重资产型企业或投资控股企业，也可用于经营情况不佳、可能面临清算的企业。风险资本估值法主要用于处于早期创业阶段的企业估值。

对应点

故事元素	概念对应
镇口三十年老油坊 + 邻家油坊前几年转手的数	市场法——用同行的可比价格作参照
十年面馆 + 把接下来五年进账折回今天	收益法——适用于现金流稳、未来可预测的铺子

城西歇业砖窑 + 把窑、模、屋梁一样样数清	成本法——适用于身家主要在实物资产上的铺子
镇外新开的笔墨小作坊 + 看这摊子将来能长成什么样	风险资本估值法——用于刚起步、眼下还说不清的苗圃
同一间铺子用同一种看法会估不准	估值方法的选择要看铺子处在哪一阶段、哪一行当、什么境况
郑老大最后"先看脾气再挑算盘"	估值方法要"对症下药"，不能一刀切

来源：股权投资基金（科目三）·（四）常用估值方法

. . .

(四) 交割文件

寓言故事 —— 《匣子里的凭证》

魏老板终于把契签了。他坐在酱园后院的老榆树下，端着茶，等着"打钱"这一天。陈师爷陪着他，也不催。两人一直等到第三天傍晚，老韩才气喘吁吁跑进来："您看——这匣子，是我这三天一张一张攒出来的。"

匣子打开，里头不是银子，是一摞纸。陈师爷一份一份翻给魏老板看。

第一张是那两份契本身——左边的《卖股契》和右边的《股东契》，都签了字，按了手印，连前头那位钱掌柜和伙计头儿老行会的画押都齐了。"契都签了，"老韩说，"没有哪一张是半成品。"

第二张是酱园开的会——一份股东们议定的纸、一份管事们议定的纸，上面写着所有人都同意魏老板进来、都同意店外那块牌子上添他的名字。"批准您进来的这场会，是真的开过、真的议过、真的落了字。"老韩指着那张纸上的红戳。

第三张是几张零碎的纸——一张是官府换发的新地契副本，一张是地保开的一张"此地无借贷纠纷"的凭条，一张是上个月伙计头儿老行会新添的名册——里头把伙计的卖身契、新缸的归属都理清了。"尽调时您不是问过几件事吗？那些事都办妥了，每件事都有一张纸摆在这里。"

第四张是一张酱园自己开的"都办齐了"的证明——"兹证明：本园收到魏老板所付之款项的条件均已满足，请贵方按约打款。"上头盖了酱园的戳，签了老韩父子的字。陈师爷补了一句："这是我们这边主动开给您的，请贵方放心打款。"

第五张是酱园写给魏老板的一张请款条子——"请贵方在文到之日，将入伙银两打至下述账户。"上头写了钱庄、户头、票号。

陈师爷翻到这里停了手："还有最后一件——我没摆进去，因为它是请贵方自己请人来做的。"他抬眼看了看魏老板："您从苏州来时，不是说要带个讼师朋友吗？让他替您出一份书面的'这件事照契办下来没有毛病'的意见书，附进这匣子里。往后要是有人问起这桩买卖，您手里既有酱园自己开的凭证，又有讼师出的凭证，前后呼应。"

魏老板看完了那匣子，问老韩："您这是干嘛？契都签了，钱直接打过来不就完了？"

老韩正色道："您想——我要是今天说'您打钱吧'，您敢信吗？您不知道契有没有人反悔，不知道股东会是不是真的开过，不知道我是不是背着您又借了一笔债，不知道官府的地契是不是真的换了新本子。我嘴上说'齐了'，您心里没底；您心里没底，钱不敢动；钱不动，咱们这桩买卖就停在半空中。"

老韩拍了拍那匣子："所以我一张一张把纸攒齐了，让这匣子自己说话。您打开匣子一看，里头每一样事都有凭有据，您心里那块石头才能落地；您那块石头落了地，钱才出得了手；钱出了手，咱们才算真的坐到了一条板凳上。"

魏老板点头，当场让讼师朋友写意见书。意见书收进匣子的那一刻，老韩把匣子合上，双手递给魏老板："从现在起，您就是这口酱缸的新东家了。"

陈师爷在边上笑："这才叫'买卖'成了。"

· · ·

原文定义

> 增资协议的签署并不意味着股权的出售和认购的完成。一项投融资交易的完成，通常是以交割（Closing）作为标志，投资方在交割日向目标公司支付增资款，并正式成为目标公司的股东。在增资协议签署后，在投资方支付增资款之前，通常会有一系列的交割前提条件，只有在交割前提条件全部得到满足的情况下，交割才会发生。所谓的交割文件（Closing Binder），就是证明所有的交割前提条件已经得到满足的一系列文件，通常包括经各方签署的交易文件、目标公司的股东会决议或董事会决议、证明某项特殊交割前提条件得到满足的书面材料、交割确认函、付款通知等，部分投资方也会要求由律师出具专项法律意见书。

对应点

故事元素	概念对应
签了字的两份契	经各方签署的交易文件
股东们议定的纸、管事们议定的纸	股东会决议或董事会决议
新地契、无纠纷凭条、新名册	证明特殊前提条件满足的书面材料
"都办齐了"那张证明	交割确认函
写给魏老板的付款通知	付款通知
讼师出的书面意见	律师出具的专项法律意见书
匣子齐了钱才出手	前提条件全部满足才会发生交割

来源：科目三 · 第五章第四节 · (四) 交割文件

· · ·

五、尽职调查

寓言故事 —— 《查三遍再落笔》

那年开春，永丰镇上有个传闻炸开了锅——城东那家专做酱园的孙家铺子，生意红火得不像话，说是要扩股请人入伙。这消息顺着十六铺桥头传到了永丰号的柜上，郑老大端着茶碗听陈师傅说完，搁下碗没吭声。

陈师傅凑过来压低嗓子："老大，这可是个肥肉，听说账面上年年翻番。晚了可就被人抢啦。"郑老大抬起眼皮看了他一眼，只说了句："不忙。叫刘账房来。"

刘账房抱着算盘从里屋出来，袖口上还沾着墨点。郑老大把孙家铺子的事一说，刘账房把算盘珠子拨了两下，没接话，反问一句："东家打算出多少？"郑老大说镇上行情一贯是出大钱入大股。刘账房点点头，没说行，也没说不行，只道："那依老规矩，三路人马分头去查。"

头一路，许先生带了个伙计，挑着担子装作走街串巷的货郎，绕到孙家铺子后院的仓房转悠。一圈下来，许先生回到柜上，把一张单子铺在桌上：仓里多少缸、缸里多少酱、缸外标签日期对得上对不上、进出货的封条有没有拆过的痕迹……零零总总写了半张纸。刘账房拿过去逐行对账，眉头越皱越紧——账面上的库存，比实地的货，少了将近两成。

第二路，郑老大托了上海洋行回来的小满出面，请孙家铺子的大掌柜吃茶。小满嘴甜，三杯酒下肚，东家也放下架子，絮絮叨叨说起自己当年怎么起家、近几年又要往哪个码头铺货。回来之后，小满把听到的零碎一拢——孙家这几年的进项、靠哪几家大酒楼、码头那边的口碑、近邻对孙家做事做人的评头论足——一并写成了几张条子，递到刘账房手里。

第三路，郑老大亲笔写了封信给孙先生。镇上谁都知道孙先生是状师，笔头子利落，眼睛更利落。孙先生把孙家铺子这十年来的田契、房契、欠条、跟别家订的合同、跟衙门里挂的号，统统翻了一遍。查了三天，回了四个字："底子不净。"

这第三路回来，刘账房把前两路的单子摊开，对在一处——账面货少，是仓里的事；大掌柜嘴上说一套，实际是另一套，那是人跟买卖的事；契约上有含糊不清的地方，那是根子上的事。三件事凑在一起，孙家铺子到底值多少、能不能投、投了之后会惹上什么麻烦，便一目了然。

郑老大把茶碗往桌上一搁，对陈师傅说："这单子不接。"

陈师傅急得直拍腿："那可是眼看着的肥肉啊！"郑老大慢慢摇头："账面再好看，底下有窟窿，窟窿就是窟窿。我这笔银子丢下去，是要连根拔出来的窟窿再补上几倍。我宁可不赚这一笔，也不能把家底赔进去。"

刘账房把三路的条子归拢成册，封皮上写了四个小字："未予立项"。

镇上后来传开，都说永丰号这回是"白忙一场"。可郑老大心里清楚——若不是这一趟查得彻底，那窟窿日后便是他自己的窟窿。又过了半年，孙家铺子的烂账真就爆了出来，镇上几家没细查就投钱进去的商号，吃了大亏。这时候再回头看，刘账房那句"账上可没小事"的分量，才真叫人咂摸出味来。

. . .

原文定义

尽职调查是股权投资业务流程中不可或缺的一个环节。在尽职调查阶段，投资方会对目标公司进行非常详尽且深入的调查与了解，尽职调查的主要内容包括业务、财务与法律三部分。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房提议"三路人马分头去查"	正式尽调区别于初步尽调——需多方位、深入调查
许先生实地盘点仓房、核对库存与账面	财务尽调——核验资产、账实相符
小满以茶叙方式摸清大掌柜的生意脉络	业务尽调——了解经营、客户、口碑、商业模式
孙先生翻查十年契约、田契与衙门备案	法律尽调——核查权属、契约、登记、纠纷隐患
三路条子归拢成册、对在一处才发现"底子不净"	业务/财务/法律三方面需相互印证、综合判断
郑老大最终决定"不接"	尽调结论直接决定投决——揭示重大风险时应不予通过
许先生、郑老大身边人物属于"第三方"角色	正式尽调常借助第三方专业力量保持独立判断

来源

...

2. 风险发现

寓言故事 —— 《账房的警觉》

入夏那阵子，永丰号大掌柜郑老大从外头带回一桩生意，说江南有个叫沈万顺的织坊，东家急着脱手，作价只要两千两。郑老大把这事在堂屋一摆，几个出资的东家眼睛都亮了——织坊的丝绸路子稳，又赶上夏布行情往上走，谁不眼馋。

可郑老大自己没立刻拍板。他把刘账房叫到柜上，把沈万顺的来路、账面、坊里的掌柜、织机台数，一五一十摊在了账桌上。刘账房是跟了郑老大二十年的老账房，看账的手一搭上去，眉头就没松过。

头一桩，沈万顺账面上的存货比坊里在用的织机该出的产量多了快三成。丝绸这东西，放一季就褪色，放一年就脆掉，库房哪能压这么多？刘账房提了第一桩疑问：这货是不是真能卖出去，还是账面上的虚数。

第二桩，沈万顺的东家前两年跟镇上另一家姓吴的染坊打过官司，案卷还没销。欠款几百两，连本带利拖了两年没还。染坊那边逢年过节上门来讨，织坊的伙计们都能作证。这事沈万顺自己没提。

第三桩更要紧。刘账房托人悄悄去了一趟织坊，看见那台号称"新置"的主力织机，齿轮磨得发亮，机身却有几道老裂纹，用麻绳缠着。他又问到坊里最近三个月走了两个熟手织工，原因是东家克扣工钱。坊里的气氛很沉闷，工头提起东家来话里带刺。

刘账房把这些一一记在册子上，没敢在东家们面前说。他先去寻了郑老大，把三桩事摆出来：货有可能是死货，债有可能是祸根，机器有可能是废铁，人心已经散了。他劝郑老大，这桩生意，光看两千两的价太便宜了，便宜里头藏的价才是真价。

郑老大沉默了半晌。东家们还在堂屋里等着回话，有几个急性子已经坐下喝了三盏茶。郑老大心里也明白，东家们投的是真金白银，图的是年底的分红，他们不看见坊子、机器、账本，只看见"便宜"两个字。

他叫刘账房把三桩事写成一封密函，附在拟好的合伙文书里头，一并递给东家们。东家们看了，议论纷纷，有几个当场就摇了头。郑老大这才开口：账面再漂亮，便宜得不像话，里头必有缘故。这一回，暂且不投。

一个月后，镇上传出消息：沈万顺的东家卷了货款跑了，染坊的债主上门封了坊门，那台缠着麻绳的织机也被人拆了抵债。先前急着接手的几路人马，全栽在了里头。东家们听说这事，背后都捏了一把汗。

郑老大把刘账房请到茶馆里，亲自给他倒了一盏茶。他说，这一回多亏你在账上多看了一眼。账房笑了笑，回了句老话：账上可没小事。

· · ·

原文定义

> 尽职调查的另外一个作用是发现潜在的投资风险并评估其对投资项目的影响。在尽职调查中发现的风险，直接决定投资回报的质量。基金管理人需要收集充分的信息，全面识别投资风险、评估风险大小并提出风险应对的方案。如果基金管理人在尽职调查过程中发现较大的风险和问题，将可能直接影响对是否继续推进此项投资的判断。实务中，基金管理人可在交易文件中通过陈述和保证、违约条款、交割前义务、交割后承诺等进行风险和责任的分担。

对应点

故事元素	概念对应
沈万顺织坊作价两千两，看起来便宜	投资机会的表面吸引力
账面存货比织机该出的产量多出三成	商业事实层面的潜在风险
沈万顺与染坊的未结诉讼与欠款	法律与债务层面的潜在风险
织机齿轮虽亮但机身有裂纹，熟手织工被克扣工钱而走	经营持续性与人心层面的潜在风险
刘账房把三桩疑点写成密函附在文书里递给出资的东家们	全面识别风险、评估风险、提出风险应对方案
郑老大因为这三桩疑点决定暂不投资	较大风险直接影响是否继续推进投资的判断
一个月后沈万顺的东家卷款跑了，坊子被封	印证尽职调查中所发现的风险对投资回报的直接影响

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 2. 风险发现

· · ·

（一）参考最近融资价格法

寓言故事 ——《周记酱园的账本》

苏州城里临河那条巷子，周记酱园的名号这两年可响了不少。掌柜周世安，三十出头，留着一绺黑须，做酱的手艺据说是祖上传下来再经自己改良的。他那小院青砖黛瓦，后院码着一排排酱缸，揭开盖子，酱香能飘出半条街。

可周世安心里清楚得很——手艺再好，铺子也就做到这条巷子尽头。要把酱卖到上海去，要进租界那几家洋人的铺面，光靠两只酱缸远远不够。他琢磨着，至少再开三个分号、添两条船走水路、把装酱的陶罐换成印着商标的瓷瓶。前后算下来，本钱缺口——整整一千二百块现大洋。

那年春天，周世安托人找到了在上海做生意的林老板。林老板在法租界开了一家南北货行，眼光毒辣，吃过洋墨水，看得懂账本。两人在松鹤楼吃了一顿便饭，林老板开口就问："周掌柜，你那铺子眼下是个什么情形？"

周世安把这两年进出货的流水、后院缸数、想添的几样设备一样样说了一遍。林老板听完点点头，没当场表态，只说容他回去想想。

隔了半个月，林老板托人传话：愿意出三百块现大洋，作价三成股份，与周世安合开一家新号，专做上海分销。条件是：周世安管酱园的手艺和质量，林老板管账和出货渠道。消息传开，巷子里邻里街坊都跑来贺喜——林老板这名字在法租界是有分量的。

新号开张那天，周世安在账本上写下："本号股本一千块整。林老板以现大洋三百入股，占三成。"账本合上，他心里有了底：这铺子眼下值一千块。

一年过去。林老板带来的渠道果然厉害，酱卖到了洋行食堂和大旅馆，订单像雪片一样飞。年底盘账，账上的流水比去年多了三倍半。可是——周世安心里也嘀咕——这一年扩分号的钱又追加进去了，新添的两条船走水路的本钱也还没回笼，账面上流水好看，但真金白银的底子其实只比头一年厚了一些，并没有多到让人咋舌的地步。

到了开第三家分号的时候，要议新价了。镇上有个姓吴的布商听说了这事，主动找上门来，说想出一千二百块入股，要占两成半。这吴布商精明得很，在镇上素有"算盘精"之称，从不做亏本买卖。

林老板跟周世安在茶馆碰头，两人面对面坐着，半天没说话。

林老板先开口："老周，你估估，眼下这铺子值多少？"

周世安盘算一下："我去年跟人合开的那个数，是一千块打底。如今一年过去，流水涨了三倍多，但新钱都扑在扩分号、添船上了，真实的家底也就比一千块厚一些。估个一千二到一千五吧。"

林老板摇头："老周，我问你——要是今天有第三个人要进来合伙，照他该出的钱和该占的份儿反着算，咱这铺子值多少？"

周世安愣了一下。这才回过味来——吴布商愿出一千二百块换两成半，换句话说，照这个价反推，整间铺子值四千八百块。这个数跟林老板当初三百块换三成——也就是一千块整——差出快五倍来。

林老板看他还没转过弯，索性把话挑明："老周，去年我进来，是三百换三成——铺子估一千。那是因为你那阵子只有两间铺面、一只缸的本事，没渠道、没船、没客。今时不同往日，你有了上海的分销，有了走水路的两条船。这中间涨的那一块，是手艺之外、我带进来的本事。账面上你一年涨的数大，但那是流水，不是底子。"

周世安听着，眉头拧起又松开："所以……"

林老板接下去说："所以那吴布商要进来，咱不能拍脑袋按他的开价反推得出四千八就兴高采烈，也不能拍脑袋按去年那个一千就硬扛着。得回头看看——他这一千二百块，是不是他认真的钱、他出的条件齐不齐、是不是他真冲着这门生意来的。如果他是要的救命钱、急着入股换条活路，那他这一千二百块里就掺了水分，不能当真。如果他是看准了这门生意稳当、想长期搭伙、出的钱跟他的家底比也不算小数——那这一千二百块，就是一个实在的数，咱用它反推回去——铺子值四千八百块。这就是眼下的价。"

周世安问："那去年那个一千的数呢？要不要把它抹掉？"

林老板笑了一声，摇了摇头："抹什么抹。去年那三百换三成，是它那个时节的真实账——你那时候就值那个数，它记在那页账本上，没人会去改它。可是拿它跟今天的四千八比，哪个能拿来说事——这得看咱们今天要看的是'这铺子去年值多少'，还是'今天有人想进来，咱该怎么谈'。两桩事，不能搅在一块儿。"

周世安点了点头："去年那个一千，是去年的数。今天有人要进场，就照今天这个数议。"

"对喽。"林老板端起茶碗，"账本是死的，铺子是活的。今天这个数记下来，过两年再有人来，那又是另一桩新账。"

三天后，周世安和林老板把吴布商请到松鹤楼。这一回他们心里都有了根秤——既不会被四千八乐得找不着北，也不会被去年的三成旧账绊住手脚。三个人落座，账本摊开，谈的是当下的生意、当下的钱、当下的数。

. . .

原文定义

参考最近融资价格法是基于非上市目标公司最近一次融资的价格，作为对其股权进行估值的参考。该方法主要适用于尚未产生稳定收入或利润，但融资活动比较频繁的初创企业。在运用该方法时，应当判断最近融资价格的公允性。如果没有主要的新投资人参与最近融资，或最近融资金额对被投资企业而言并不重大，或最近交易被认为是非有序交易（如被迫出售股权或对被投资企业陷入危机后的拯救性投资），则该融资价格一般不作为被投资企业公允价值的最佳估计使用。

在进行公允性评估后，可根据被投资企业的主要业务指标的变化（如财务指标、技术发展

阶段、市场份额等）对最近融资价格进行调整，以得出当前公司价值。值得注意的是，估值日距离融资完成的时间越久，最近融资价格的参考意义越弱。此外，在选择主要业务指标时，应重点考虑被投资企业所处行业特点及其自身的特点，选择最能反映被投资企业价值变化的业务指标。

对应点

故事元素	概念对应
林老板三百块换三成，铺子估一千	最近一次融资的价格作为估值参考
周记酱园尚未稳定、但融资活动频繁（林老板刚入股）	适用对象——尚未产生稳定收入或利润、融资活动频繁的初创企业
吴布商开价一千二百块换两成半，反推铺子值四千八	以最近融资价格反推估值
林老板判断吴布商的钱是否认真、条件齐不齐	公允性判断——是否有主要新投资人参与、金额是否重大
吴布商若是"算盘精"长期搭伙则钱可信；若是救急则需打折	排除非有序交易——被迫出售、拯救性投资不应作为最佳估计
周世安意识到"账面流水涨但底子只厚了一点"	主要业务指标变化对最近融资价格的调整
去年的一千没抹掉，但今天谈吴布商按四千八议	时间越久参考意义越弱——不同时点的价格分别记在账本上
林老板看重的"渠道、走水路的船"是酱园手艺之外的本事	选择最能反映被投资企业价值变化的业务指标

来源

...

二、增资协议的主要条款

寓言故事 ——《五道门》

老韩的酱园跟魏老板的买卖到了真正写契的时候，陈师爷把一摞空白纸摊开，回头问老韩父子："这摞契的厚薄，我得先跟您几位说清楚。厚，不是为了多收笔墨，是为了把事情分得明白——办成这一摊事，得过五道门。"

老韩疑惑："五道门？我以为是写一张纸签个字就完了。"陈师爷摇头："一张纸办不了一桩买卖。您坐下来看——"

"第一道门，是那一天。"陈师爷指指窗外，"魏老板打钱进来的那一天，到底是哪一天？是签契的那天，还是签完再过十五天、三十天？这一天不定，钱不知道什么时候动。这道门叫做'哪一天把银子打过来'。"

"第二道门，是那一天到了之后，值多少。"他接着说，"魏老板打进来的银子，能换多少股，酱园那一天值多少钱。这道门叫做'值多少'。"

"第三道门，是那一天来之前，得把什么事都办妥。"陈师爷掰着手指头数——没禁令，没大灾，没藏着没说的话，契都签了字，会都开过了，新地契都换好了。"这一天来之前，少一件，钱不动。这道门叫做'前提'。"

"第四道门，是签完字到那一天之间这段时间里，酱园不能由着性子。"陈师爷压低了声，"这中间可能十几天，可能一个月。这段日子里，老韩您不能再偷偷卖缸、偷偷借大钱、偷偷把家里的私房挪到酱园账上。这道门叫做'中间这一段'。"

"第五道门，是那一天过后，酱园还得办什么。"陈师爷把笔搁下，"魏老板打钱进来了，他就成了东家。可东家进来之后，老韩您还得做几件事——新地契的副本要送到府衙去备案、伙计的卖身契要补上新名字、账本的封面要添上魏老板、年内要不要给伙计分点红利。这些事不打钱之前可以慢慢办，打钱之后都得一一办到。这道门叫做'那一天之后'。"

老韩父子听了，心里敞亮："原来是五道门，不是五张纸。每道门管一段日子，每段日子有每一段日子的规矩。"陈师爷点头："这五道门合起来，就是这一摞契的骨。您要是只看第一道门，不看后面四道，钱进来了还得出乱子；您要是只看后面四道，不看第一道门，钱压根就进不来。"

魏老板也坐过来听。他听完问："那这五道门里，最该盯着看的是哪一道？"陈师爷答："第一道——'哪一天把银子打过来'。这一道是整摞契的钥匙。钥匙对了，后头四道门按顺序开；钥匙错了，后头开得再齐整，银子也进不来。"

老韩点头："懂了。先定那一天，再定那一天的值，再把那一天来的前提办齐，再管好中间这一段，再把那一天过后的尾巴收掉——五道门一道道过。"陈师爷收笔："成，这五道门过完，魏老板的银子就名正言顺进了酱园的柜上。"

· · ·

原文定义

> 增资协议的主要条款包括：交割条款、股权的出售和认购条款、交割前提条件、过渡期安排、交割后义务。交割条款是审阅和理解一份增资协议的关键，出售和认购条款是确定交割发生时目标公司的价值，交割前提条件是确定投资方在交割时支付投资款的前提，过渡期安排是确定从交易文件签署后到交割之前目标公司所受到的约束，交割后义务是确定目标公司在交割后应当履行的义务。

对应点

故事元素	概念对应
第一道门"那一天是哪一天"	交割条款
第二道门"那一天值多少"	股权的出售和认购条款
第三道门"前提办齐"	交割前提条件
第四道门"中间这一段"	过渡期安排

第五道门"那一天之后还得办什么"	交割后义务
第一道门是钥匙	交割条款是审阅增资协议的关键
卖多少股、每股多少银	出售和认购条款确定交割发生时公司价值

来源：科目三 · 第五章第四节 · 二、增资协议的主要条款

· · ·

六、投资决策

寓言故事 —— 《五把太师椅》

永丰镇后街的永丰号商行里，掌柜郑老大这半个月过得并不安生。

事情的起因，是投资小组从苏州拉回来的一桩生意——吴江那边有家做丝绸印染的小作坊，坊主姓沈，做了十几年的染缸老师傅，手下养着四十来号人。这一年沈师傅想添置几台新式织机，把印染的生意往洋布那头上靠一靠，手头凑不齐本钱，托人找上了永丰号。

郑老大把这件事压了又压，没急着点头。投资小组的小满和另外两个伙计，足足花了大半个月，跑了两趟吴江，把沈师傅的染坊翻了底朝天——账本看了三遍，缸里的染料也闻了，附近的织户也访了，回来的折子写了一尺多厚。刘账房把账目也理清了，进项出项列得齐齐整整。

可到了郑老大手里，他仍然没有拍板。

他让小满把折子摆在案上，自己去后院踱了半日，最后才慢吞吞地开口："这事我一个人定不了。"

小满有些愣："掌柜的，您不是一向最讲'落笔前想三遍'么？折子都摆在这儿了，账也对得上，您怎么反而不定？"

郑老大把茶盏搁下，说了句让小满一时没接住的话——

"做买卖的人，最忌的就是一人说了算。"

隔日清早，永丰号议事厅里多摆出了五把太师椅。

郑老大坐正中，他左手边是做了二十年丝绸生意的老主顾陈师傅，右手边是镇上状师孙先生，再过去是常年替人盘货估价的许先生，最末一把椅子上，坐着的是永丰号的东家代表——几位出了份子钱的东家，今天推了位年长的何老客来坐。小满和刘账房没有椅子，站在下首，准备回话。

郑老大把折子往长案上一推，先开了口："吴江沈家染坊，想添机扩产，要我们出一千二百两银子换他三成股。折子都在这里，小满，你先把丑话说在前头。"

小满上前一步，把半月来跑来的情形一桩桩摊开。沈师傅手艺是真好，染出来的绸比镇上几家的都匀称；只是这两年洋布冲击大，绸价跌了不少，染坊这头有些吃紧。新式织机若是添上，三五年内能把产量翻一番，可一旦洋布再压价，沈师傅的旧销路恐怕更难撑——换句话说，这桩买卖是能赚，但也可能套住。

小满说完，厅里静了片刻。

陈师傅先捻了捻胡子："手艺是真手艺，可这行当下不是风头上。我看，谨慎些好。"

孙先生拈起折子，眯着眼翻到末页："契约上要写清楚，这三成股里头，含不含将来添机的那一份？若添完机再要扩股，我们这头可就亏了。这事不写死，契不签。"

许先生插了一嘴："机是新的，师傅是老的。机坏了能修，师傅的绝活儿若被洋行挖走，那才叫血本无归。"

何老客坐在末位，听了几位说话，最后才慢慢点头："东家们的意思是——赚头看得到，可亏空也看得到。这一千二百两下去，是赚是套，全看沈师傅撑不撑得过这两年。"

五把椅子上的人，把该说的话都说完了。

郑老大这才把目光从小满身上收回来，缓缓开口："依我平日的脾气，账算得清、人又踏实，我便自己点头了。可一千二百两不是小数，亏起来不是亏我一人的，是亏永丰号全体东家的。"

他顿了一下，看了看左右几位。

"孙先生方才说的'含不含添机那一股'，这得让沈师傅白纸黑字先答一句。陈师傅与许先生讲的，也都得落进契约里。何老客代表东家们拍一句：眼下可以入，但添机的钱，须得分两回拨，头一回先拨七百两，待他新机子开起来、活水见涨，再拨余下的五百两。"

小满站在下首，听得后背一阵发紧——他原以为五把椅子坐满，不过是走个排场，没想到人人开口，竟把折子里没说到的几处窟窿，一处一处都兜了出来。

孙先生应道："依律而论，这一千二百两分两回拨，须得立个字据，我亲自去吴江一趟，与沈师傅当面敲定。"

郑老大点头："那便这样办。"

小满这一夜没睡踏实，半夜翻身爬起来，把今日五把太师椅上的话，一句句默写了下来。他原以为决策是大掌柜一人眉头一皱的事，如今才看明白——真正拍板的那一瞬，从来不在账上，也不在折子里，而在五把椅子围坐的那一局话里。

头一把椅子问的是手艺可不可靠，第二把问的是契上有没有漏洞，第三把问的是人和机哪个更值钱，第四把问的是亏起来亏的是谁的钱，第五把椅子上的掌柜，把这四头拢到一处——再算最后一遍，自己那一份，再替别人多担一份。

那一千二百两银子，后来拨了。沈师傅的染坊撑过了头两年最难的日子，第三年果然翻了身。

而永丰号议事厅里那五把太师椅，从此再没撤走过。

· · ·

原文定义

基金管理人可为基金独立设置投委会，也可在基金管理人内部设立集中投决机制。投委会委员由具备丰富投资管理经验与能力、有足够时间与精力履行相应职责的投资管理专业人士担任，通常由基金管理人的高级管理团队成员担任，有时也会聘请外部专家。

尽职调查完成后，投资管理小组向投委会提交、汇报尽职调查报告、投资建议书和其他文

件资料，由投委会进行最终投资决策。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号议事厅里多摆出的五把太师椅	基金为最终拍板而独立设置的投委会，是集中投决机制
掌柜、老主顾、状师、盘货师、东家代表五人围坐	投委会委员由投资管理专业人士构成，可含外部专家
小满和刘账房站着回话，折子摆在长案上	投资管理小组向投委会提交、汇报尽职调查报告与投资建议书
掌柜自己不定，把话头让给五把椅子	投委会进行最终投资决策，而非投资管理小组自行拍板
陈师傅问行业风头、许先生问人和机、孙先生问契约、何老客问亏空归属	投委会基于多视角做最终投资决策
一千二百两分两回拨，不在折子里而是当场面议	投委会不仅决定"投不投"，也决定"投多少、按什么条件"
郑老大最后那句"亏起来亏的是全体东家的"	投委会代表出资人利益对投资与否作出最终判断

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第一节 股权投资的一般流程 · 六、投资决策

· · ·

3. 投资决策辅助

寓言故事 —— 《谈判桌上三件事》

永丰号的秋天来得比别处早。郑老大坐在账房里，面前摊着一份厚厚的卷宗——是十六铺那家新开的纱厂胡家送来的，说愿意让永丰号入一股。银钱出入本是郑老大的本行，可这一回不同，桌上还坐着孙先生，茶馆里陈师傅也递过话来，要郑老大小心。胡家的底到底有多深，得先摸清楚再谈。

消息灵通的陈师傅从十六铺那头传来话：胡家纱厂的掌柜胡二爷是个能人，只是这两年银根紧，机器是新买的，账面上却吃紧得很。又听说胡家为了赶工欠着一批货款，坊间传得沸沸扬扬。郑老大把听到的都记在心里，心里盘算着：到底是投还是不投？

这当口，刘账房从账房那边揭开门帘进来，手里抱着一摞本子。"东家，胡家那边的账目我都核过了。"他把本子往桌上一放，手指头在某一页停住，"账面上的数字我看了三遍，能对上。可有几件事，光看账本看不真切——胡家跟那几家布庄的货款是怎么约定的，机器是从哪家钱庄押来的，还有投进去的钱，将来怎么退出来。这些事若不在谈之前弄清楚，上了桌就是一笔糊涂账。"

郑老大沉默了好一阵。永丰号这些年做买卖，从来不是看人家说什么就信什么。投钱出去是小事，钱投下去之后再想抽身，可就难了。他望向刘账房，又望向孙先生，终于开了口："那依你之见，该怎么办？"

刘账房没立刻回答。他把账本摊开，一桩一桩说给郑老大听。第一桩，胡家跟几家大布庄的货款约期是三个月还是半年，关系着这家纱厂往后还能不能按时收到银子。第二桩，胡家的机器是从哪里押来的，若押得重了，往后永丰号想把这笔账收回来，便要跟别的债主掰扯，掰扯起来费时费力。第三桩，胡家这摊生意，将来是卖给旁人，还是把整间厂子盘出去，抑或是从里头抽身走人——这桩若不先想清楚，投进去的钱便不知何时才能回到永丰号账上。

郑老大听罢，点了点头。他让刘账房把这三桩记在纸上，又请孙先生依着这三桩去和胡家谈。孙先生打开随身带来的匣子，取出几页纸，是契约的草样。"这一条，写明胡家的货款期限不能拖过三个月，否则永丰号有话可说。这一条，写明若将来要抽身，胡家须依约赎回。这一条，写明若整间厂子要盘，须先通知永丰号。"孙先生一笔一笔地说，郑老大一句一句地听。

谈的那一日，胡二爷坐在对面，神色有些不自在。郑老大并不急躁，先把永丰号的来意说明，再把孙先生拟好的条款一一摆出。胡二爷脸色几番变化，从惊讶到犹豫，再到最后的点头。条约落定，胡二爷拱手道："郑掌柜这番心思，胡某领教了。"郑老大还礼道："哪里的话，往后还要仰仗胡兄多多照应。"

出了门，郑老大与刘账房并肩走回永丰号。刘账房道："东家今日之胜，全在那三桩事先查得清楚。"郑老大淡淡一笑："查得清楚，是你的功劳。投得下去，是永丰号的本分。"两人相视一笑，再不多话。

后来胡家的纱厂果然兴旺起来，永丰号那一笔银子，按约定期满便顺顺当当收了回来。郑老大在账房里对刘账房说："那日若只凭一句'投还是不投'便上桌，今日怕是要费一番周折了。"刘账房低头拨弄算盘珠，只说了句："账上可没小事。"

· · ·

原文定义

除了价值发现和风险发现之外，尽职调查中所获得的信息可以帮助股权投资基金更好地进行各项投资决策。具体来说，主要包括以下三个方面：

一是影响投资协议谈判策略。投资协议通常包括估值调整、回购权、反稀释、保护性条款等，双方在进行投资协议谈判过程要保持一定的灵活性，这样的谈判策略需要依赖尽职调查所获得的信息来作出决定。

二是明确投后管理重点。投资完成后，对目标公司的监测和增值服务构成投后管理的主要内容。尽职调查过程中，需要对投后管理的重点内容和方式做一些准备，评估投后管理需要投入的资源和成本，从而有助于提高整个投资决策的质量。

三是评估项目退出方式和可行性。在作出投资决策时，多数股权投资基金都会对项目未来可能选择的退出方式、可行性和成本进行评估，并作为投资决策的主要依据之一。尽职调查需要为项目退出方式的评估提供支撑。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大面对胡家入股的邀请，先不决断	投资决策不能仅凭意向，需要信息支撑
刘账房核账后提出三桩未解事项（货款约定 / 机器抵押 / 抽身退路）	尽职调查为决策提供具体的信息依据
孙先生依三桩拟出契约条款（货款期 / 赎回 / 整盘通知）	尽调信息影响投资协议谈判策略
郑老大上桌前先亮出依据，胡二爷逐条应下	谈判的灵活性依赖尽调所获信息
谈判前已想清货款、抵押、退出三桩的应对	投后管理重点与项目退出方式在尽调阶段就做准备
投钱时已约定按期满可收回，事后顺当回款	退出方式和可行性的评估在尽调阶段就要作依据

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 3. 投资决策辅助

. . .

1. 市盈率

寓言故事 —— 《两间铺子》

城西的米掌柜最近发了愁。他要替自己十五岁的儿子挑一间铺子，等儿子大了就接手。米掌柜不懂账，但他有个土办法——他把这事儿讲给了老友何半仙听。

"东街有间酱园，主人开价三百两银子。"米掌柜说，"南巷有间面馆，开价一百五十两。"

何半仙摇摇扇子："光看开价没用。你得问——这铺子一年能净赚多少？"

米掌柜跑了一个月，把底细摸清了。酱园一年的净利是三十两，面馆一年的净利是十五两。他心里嘀咕：酱园贵一倍，挣的也贵一倍，这有什么讲究？

何半仙掰着手指头给他算："酱园，三百两买下来，每年净落三十两——你算算，多少年能把自己这份银子挣回来？"

米掌柜一算——十年。

"面馆呢？"

"一百五十两，每年净落十五两——也是十年。"

何半仙笑了："瞧见没有？这就齐了。买价除以年利，都是十。换句话说，'一年的价钱是每年利润的多少倍'——这个倍数就是你该比的尺子。倍数低，说明这铺子便宜；倍数高，说明这铺子贵。"

米掌柜悟了。他再去别处打听，又相中了一间糕点铺，开价两百两，一年净利却只有十两——二十倍！他把头摇得像拨浪鼓：那不就是个"贵"字吗？

后来他还想再看看。同一条街上还有一间茶行，开价五百两，一年净利五十两——十倍。米掌柜心里有了数：酱园、面馆、茶行三家一样"划算"，糕点铺是贵出圈的怪胎。

何半仙送他出门时补了一句："还有一样要当心——这种算法，'年利'得是落到东家手里那份，别把掌柜、工钱、杂费一股脑儿算进去糊弄你。"

米掌柜点点头，挑了酱园。他心里有杆秤了——不看门面大小，只看这"买价是年利的几倍"。

...

原文定义

市盈率（P/E）反映公司的股权价值相对其净利润的乘数，其计算公式为：

市盈率=股权价值÷净利润

或：

市盈率=每股价值÷每股收益

在使用市盈率乘数法估值时，先确定可比公司的市盈率作为目标公司估值的市盈率乘数，然后使用下述公式计算目标公司股权价值或每股价值：

股权价值=净利润×市盈率乘数

或：

每股价值=每股收益×市盈率乘数

需要注意的是，市盈率中的盈利指标应为归属于母公司的净利润，而非全部净利润。

某股权投资基金拟投资A公司，A公司的管理层承诺投资当年的净利润为1.2亿元，按投资当年净利润的10倍市盈率进行投后估值，则A公司的估值计算如下：

A 公司投资后价值 = 1.2 × 10 = 12（亿元）

如果A公司拟融资3亿元，则新进投资方所占股权比例=3/12 ×100%=25%

另外，企业的净利润和市盈率均受经济周期影响较大，两种因素叠加会导致周期型企业的估值呈现大起大落的特征。股权投资基金应以平均市盈率为参考标准，而不是简单地跟随市场潮流。

对应点

故事元素	概念对应
酱园三百两、年利三十两	股权价值÷净利润 = 10 倍
面馆一百五十两、年利十五两	股权价值÷净利润 = 10 倍
糕点铺两百两、年利十两	股权价值÷净利润 = 20 倍（高估）
三家十倍铺子"一样划算"	用可比公司市盈率作为目标公司估值参考
米掌柜最终"挑了酱园"	净利润 × 市盈率乘数 = 股权价值
何半仙提醒"落到东家手里那份"	市盈率中的盈利指标是归属于母公司的净利润

来源：股权投资基金（科目三）· 1. 市盈率

. . .

（一）交割条款

寓言故事 —— 《那一天》

魏老板在苏州的柜上坐了两个月，每隔三五天就打发伙计来问老韩："那一天定了没？"老韩被问得哭笑不得——他以为签了契就算完了，没想到这一问就问了两个月。

他去找陈师爷诉苦。陈师爷笑了："您以为签完字就能打钱？没那么快。签完字到打钱进来这一段，叫'那一天'的事还没定。"

老韩皱眉："那'那一天'到底该怎么定？"

陈师爷铺开一张新纸，一笔一笔写给他看——

"'那一天'，是这样定的：先把'这一天来之前要办齐的事'列一张单子，写在契上。这张单子上的事办齐了一件，就在旁边画一个圈。办齐了所有的圈，这一天才真的来。这一天叫'那一天'。"

老韩问："那'那一天'来了之后要做什么？"

陈师爷接着写："'那一天'来了之后，在十五个工作日里头，魏老板要做一件事——把银子从苏州打到您园子里那张他指定的钱庄票号上。打完了，他这一天就真的从'那一天'变成了'已经打款的那一天'。"

老韩点头："'那一天'原来是个日子，不是个动作。"陈师爷说："是。'那一天'是这摞契里头最要紧的那一天。银子进出、人当股东、章上添名——所有这些事都以'那一天'为分界。'那一天'之前，没打钱，没入伙，契上写的字还没变成真的；'那一天'之后，银子进来了，店里那本花名册上添了名字，酱园门楣上挂了魏老板的份，契上写的字才真的算数。"

老韩这才明白为什么魏老板追着问——"那一天"不定，"那一天"的事就不动；"那一天"不定，钱不会来。钱不来，什么"从此往后"都谈不起来。

他又问："那'那一天'到了，柜上还要交什么凭证给魏老板？"

陈师爷说："这就叫'那一天要交付的几样东西'。第一样——钱庄的回执，证明银子真的到了、到了多少、什么时候到的。第二样——店里那本花名册，把魏老板添上去，按手印。第三样——入

伙的纸，园子里开一张白纸黑字，盖上戳，写'兹收到魏老板所付银子若干，自此为园中股东'。"

老韩把这三样念了一遍，皱起眉："这三样东西，要是哪一样没交到魏老板手里呢？"陈师爷答："那他就不算真的成了东家。银子出去了，名册上没名字，他这一年分红找谁要？出了事打官司，他说自己是股东，谁信？"

老韩懂了——"那一天"打了钱，故事不算完；交了凭证，故事才真的到头。

他又问："要是'那一天'来之前，那张单子上的事一直办不齐呢？"陈师爷答："那就一直等。等到哪天魏老板不耐烦了，他可以挑——要么他把'单子上还没办的那些事'里挑一两条不计较，先打钱进来；要么他干脆一拍两散，'那一天'不来了，契也散了。"

老韩点头："所以'那一天'，是把一摞纸上写的字，变成'柜上真的有一笔银子、名册上真的有一个名字'的那个瞬间。"

陈师爷把笔搁下："成。您这句话说到了点子上。'那一天'是这摞契的心脏——心脏跳一下，整摞契才活起来。"

· · ·

原文定义

> 交割是股权投资和投融资交易文件中的核心概念之一，简而言之，交割是投资方支付增资款，并正式成为目标公司股东的时点。交割条款的简略典型表述为：受限于本协议的条款和条件，本次交易的完成（"交割"）应于本协议所述之交割前提条件全部满足后的十五（15）个工作日内进行；交割发生之日为"交割日"。于交割日，本轮投资方应将增资款支付至公司书面指定的公司银行账户。交割条款中的另外一个重要概念是"交割交付物"（Closing Delivery），即佐证投资方支付增资款并正式成为目标公司股东的书面材料，通常包括收到增资款的银行回单、股东名册、股东的出资证明书等。

对应点

故事元素	概念对应
"那一天"是日子不是动作	交割是时点（投资方支付增资款并成为股东的时点）
前提办齐才来	交割应在交割前提条件全部满足后的十五个工作日内进行
交割发生之日	交割日
钱庄的回执	收到增资款的银行回单
园子里开一张白纸黑字	出资证明书
三样东西合起来	交割交付物（Closing Delivery）

来源：科目三 · 第五章第四节 · （一）交割条款

· · ·

七、签订投资协议

寓言故事 ——《白纸黑字》

十六铺桥头那桩绸缎铺的事，签字据的时候，郑老大心里便留了一句后话。他对刘账房讲："字据是把大框先框住，可框住不等于拍板。框住只是双方都点了头，等查账查完、价钱谈拢、过户手续一桩一桩落定，那时候落下来的那张纸，才是真的。"

三月底，许先生盘货完毕，刘账房核账完毕。两人把账本往郑老大面前一摊：铺子值得出手，且比周掌柜原开的价还略有余裕。郑老大心里便有了数。按那张字据上写好的程序，下一步便是坐下来，正正经经把买卖谈死、签死。

郑老大把孙先生又请到了永丰号后堂。这回他没斟茶，先开口："孙先生，字据上那几条大框——出资额、占比、过户期限——双方都按了手印。可大框底下还有一长串细枝末节，价钱怎么付、欠的旧账谁接、伙计去留怎么定、铺子里若有藏着的事将来翻出来算谁的……这些都得一条一条落成白纸黑字。依律而论，这回这张纸，跟那张字据可不一样了吧？"

孙先生捻着茶盏盖，沉吟片刻才答："依律而论——这回这张纸，是有约束力的。"

他把两张纸的差别掰给郑老大听："那张字据，是非约束性的。它把大框定下，可价钱、细节都还留了活口。哪一方查完觉得不合算，掉头走人便是，谁也不担违约的名。可这张新纸不同。它一落印，便是买卖双方的正式契约。出多少银子、占多少份额、什么时候过户、过户办不成怎么办、中途哪一方反悔要赔什么——一桩一桩白纸黑字写死，从此以后便受镇上规矩的管束。哪一方反了，便要依约担责。"

郑老大点头："所以这回坐下来谈，不是闲谈，是交锋。"

"正是。"孙先生说，"依约争执，正是在这张纸上交锋。"

四月初十，永丰号后堂东厢房，门窗紧闭。郑老大、刘账房、孙先生坐东；周掌柜带了他自家的账房和老伙计坐西。两边中间隔一张红木长案，案上铺着一叠宣纸，是孙先生头一日起草的草约。屋外日头正盛，屋里却凉——是郑老大特意让人在后院取了冰来。谈判这种活，火气一上来容易坏。

谈判从价钱谈起。周掌柜咬住原开八百两不松口。郑老大也不急，让刘账房把核账的细账一项一项摆出来——铺里存货有几成是滞销折旧的，伙计里有三个是周家亲戚领双份薪的，楼上那间阁楼漏雨修过三回还没修好。算到末了，刘账房抬眼："东家，依账面核下来，六百八十两已是公道。"周掌柜脸上挂不住，可账摆在那里，他自家账房也算了一遍，无话。

第一个回合下来，价钱压到七百二十两。

接下来谈欠账归属。周掌柜铺里欠着上游染坊三十两货款，也欠着下游两个裁缝铺四十两赊账。郑老大要他把这新旧两笔债一并带走；周掌柜只肯带走旧的，新的要郑老大接。孙先生翻出镇上商行的旧例——按惯例，铺子过户前的债归原东家，过户后的归新东家。两边按这条扯了半天，最后约定：旧债周掌柜清，新债永丰号接，但周掌柜须在过户前把新债的欠条全部收回换新，落到永丰号名下。

再到伙计去留。郑老大要留那两个手脚勤快的伙计，把周家那三个领双薪的退回去。周掌柜不乐意——亲戚面上过不去。孙先生出来打圆场，提出一个折中：周家三个伙计，永丰号只留一个，另两个由周掌柜带走安置，过渡期两个月内由周掌柜发薪。郑老大点头，周掌柜也点头。

一桩一桩谈下来，已是午后。案上那叠草约上，孙先生的朱笔圈了又圈、改了又改。最后一桩——违约金——孙先生提出来写进去："哪一方在过户前反悔，须赔对方白银四十两。"这一条周掌柜迟疑最久。郑老大倒爽快："写。"周掌柜看了郑老大一眼，也点了头。

孙先生当晚回家，把草约誊抄两份正本。十一日一早，两边再聚后堂。这回没有长案，没有冰盆，只一张八仙桌，桌上两本红封正本、四方印泥。郑老大先落笔签字，递过印泥盖了永丰号的章；周掌柜跟着落笔，递过印泥盖了周家铺号的章。两本正本各执一本，从此受镇上商律管束。

事后刘账房把新签的正本与先前那张字据并排放在账房柜子里，私下对陈师傅讲："东家做事算盘打得精。那张字据是框，这张契才是钉。框可以松，钉钉下去了，便拔不出来。"

郑老大在永丰号议事厅同人提起这桩事，常常讲一句："字据是双方点头的台阶，契约是双方绑在一起的绳。落笔前想三遍——想的是绳该怎么打，怎么打才绑得住，又不至于勒死人。这便是那张正本的用处。"

...

原文定义

七、签订投资协议

投委会决策通过的投资项目，由基金管理人代表基金与目标公司及股东对投资协议条款进行谈判，最终签署投资协议，对相关主体的权利义务关系进行约定。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺桥头那桩绸缎铺的字据之后、郑老大让孙先生再拟一张新纸	投资意向书（前置文件）之后，正式进入投资协议谈判与签署环节
孙先生说"这张新纸是有约束力的"，与字据不同	投资协议的法律性质——正式具有法律约束力的股权交易文件
郑老大说"这回坐下来谈，不是闲谈，是交锋"	投资协议谈判是实质性商业博弈，双方就核心条款据理力争
双方就价钱（出资额）、欠债归属、伙计去留、违约金等逐条谈判	投资协议条款谈判覆盖出资、债权债务承继、人员安置、违约责任等核心商业条款
孙先生引镇上商行旧例、周掌柜咬价、刘账房摆账	基金管理人代表基金与目标公司及股东就条款博弈
最后签下两本红封正本、四方盖章	投资协议最终签署——双方受契约约束
孙先生说"过户前的债归原东家，过户后的归新东家"	投资协议对相关主体权利义务关系的具体约定

违约金四十两写进正本	投资协议中的违约责任条款
刘账房说"契约是双方绑在一起的绳"	投资协议签署后即对相关主体产生法律约束力

来源

. . .

二、尽职调查的主要内容

寓言故事 —— 《三家查一铺》

永丰镇南街新开了一爿"沈记南北货行"，门面三开间，招牌漆得锃亮。开张头一个月就门庭若市，从金陵来的洋参、从闽南来的桂圆、从徽州来的笋干，流水一样进出。永丰号大掌柜郑老大坐在自家厅堂里，听见伙计们议论了好几回"沈记生意真好"，心里便动了一份心思。

郑老大不是冲动的人。他在永丰镇做了三十年买卖，从桐油到茶叶到布匹，没一笔大钱是凭耳朵拍板的。这回他想把手里一笔闲银投到沈记去，搭个伙。可他到底不是行内人，南北货的水有多深，他没底。于是他把账房先生刘账房叫来，又让人去十六铺桥头请来盘货师许先生，三人合计，定下了一桩事——要把沈记翻来覆去查个透。

刘账房进门，先开口问了一句："掌柜，这回您打算查什么？"

郑老大把茶盏搁下，慢悠悠地说："我只想知道这家铺子值不值得投。但你们二位，一个查账，一个盘货，怕是不够。"

许先生是个在码头混了二十年的老手，鼻子一抬便接话："沈记这爿铺子，货是表，人是里，账是骨，三样东西各归各位，得分头查才看得清。"

郑老大听出味儿来了："那便分头查。"

第一个上场的是许先生。他带着两个伙计进了沈记的库房，从早盘到天黑，把干货的成色、年份、库存数量一一登记在册。他又去找沈记的几个老伙计、长工细细聊，问东家怎么进的货、走的是哪条水路、跟老主顾的关系稳不稳。最末，他请郑老大亲自去沈记的铺面坐了一整天，看掌柜待客、看伙计手脚、看流水方向。盘完回来，许先生只给郑老大递了一句话："这铺子的'生意'是真的，掌柜会做人，货能卖得动。但后头的门道，我不敢替您定。"

第二个上场的是刘账房。他要的不是几本账册，他要的是三年来的全部账——进货单、出货单、银钱往来、伙计工钱、库房损耗、家里私用公账有没有混。他把账册搬回永丰号的账房，一张一张地核。他也去找沈记以前请过的旧账房打听，又偷偷托人打听了沈记在几家老票号的借贷情形。半个月下来，刘账房在账房里点着油灯，把几张关键的账页挑出来，摆在郑老大面前："进货出货对得上，毛利也说得过去，但有一笔银子的去向对不上。依我看，要么是掌柜私用公账没补回来，要么是有笔外头借出去的款子没收账。这条得问清楚。"

第三路，是郑老大自己托人去请的孙状师。孙先生平日不轻易接生意上的活儿，但他替人查过几桩股权的旧账，名声在外。孙先生到了沈记，不看货也不看账，专看那些白纸黑字的东西——沈记的营业执照、铺契、租约、与上游几间大行号的供货合同、伙计的雇工文书、铺面的典押记录。

他翻了三天，回来给郑老大递了一份单子，单子上列了七八条："执照齐全，但租约只剩半年未续；与徽州某笋行的供货合同有一条对掌柜不利的违约罚则；东家以铺面作过一次抵押借贷，押期未满。这些都得在签文书前谈妥。"

郑老大把三路查回来的东西摊在桌上，看了三天。他想起许先生说的"货是表，人是里，账是骨"，再看看眼前这三份——许先生交的是铺子的"生意"，刘账房交的是铺子的"家底"，孙状师交的是铺子的"规矩"。三份各管一摊子，合起来才是这一爿铺子的全貌。

第四天，他把刘账房和许先生又请到厅堂，开门见山地说："投还是要投。但生意这头按许先生说的，派人跟半年；账这头按刘先生说的，那笔对不上的银子，沈掌柜得在三个月内说清楚；文书这头按孙先生说的，那几条都得写成白纸黑字进契里，少一条不签。"许先生和刘账房对视一眼，齐声应了。

半年后，沈记的生意稳了下来，那笔银子也补了回来。郑老大坐在永丰号的厅堂里喝茶，窗外传来沈记伙计的吆喝声。他想，若只听了街面上的热闹就掏银子，这爿铺子早就成了自己的一块心病；若只查了货、只核了账、只看了契，一样会漏掉另外两头的窟窿。三路各查一路，三路合成一桩——这才是看准一爿铺子的法子。

· · ·

原文定义

> 尽职调查的内容可以分为：业务尽职调查、财务尽职调查和法律尽职调查。三种尽职调查不是完全独立的，基金管理人应综合判断企业价值，识别风险。业务尽职调查是整个尽职调查工作的核心，目的是了解过去及现在企业创造价值的机制以及这种机制未来的变化趋势。财务尽职调查是尽职调查工作的重点环节，着重关注目标公司的历史财务业绩情况，并对企业未来财务状况进行合理预测，重点考察企业的现金流、盈利及资产事项。法律尽职调查的作用是帮助股权投资基金全面评估企业资产和业务的合法性以及潜在的法律风险，提出解决方案，出具法律尽职调查报告并将之作为准备交易文件的重要依据。

对应点

故事元素	概念对应
沈记南北货行	拟投资的目标公司
郑老大决定投资前的查探	尽职调查这项工作本身
许先生查货、问伙计、看铺面	业务尽职调查——了解企业创造价值的机制
刘账房核账、访旧账房、查票号借贷	财务尽职调查——历史业绩与潜在财务风险
孙状师查执照、租约、合同、抵押	法律尽职调查——资产合法性、潜在法律风险
三人分头查、相互不重叠	三种尽调内容各有侧重，不是完全独立
三份结果摊在桌上合成全貌	综合判断企业价值，识别风险
投后派人跟进、补账、写进契约	尽调结果影响投资决策与协议条款

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 二、尽职调查的主要内容

. . .

2. 企业价值 / 息税前利润

寓言故事 —— 《两笔账》

江南有座临水的小镇，码头上卖卤味的"周记"是老招牌。周家老大周厚朴、老二周二憨守着这爿铺子，到了他俩手上已是第三代。

去年开春，铺子要扩——多租一间门面、多请两个伙计，前后要八百两银子。周厚朴凑不出这个数。隔壁做木材的孙老板主动找上门："兄弟，我借你八百两，利息一分二，年年付。"周厚朴咬咬牙，写了借条画了押，钱就这么进了卤味铺的流水账。

这一年铺子红红火火。年关将近，周二憨趴在柜台上算账，扳着指头数："卖卤鹅、卤鸭、卤猪头，一年到头，刨去菜钱、肉钱、伙计工钱、给孙老板的利息九十六两，再刨去给衙门的税六十两——落袋的净数，二百八十两。"

周二憨把账本递给周厚朴："哥，今年咱落袋二百八十两。镇东头那个陈记粮行，去年听人说落袋一百两上下，照两倍半估，整间值二百五十两。咱二百八十，比他还多。咱这铺子，眼下值七百两——不超过八百两。"

周厚朴接过账本，看了半晌没说话。

第二天，镇东头陈记粮行的陈老板找上门来，想买下周厚朴手里那一份。他出价："按你说的，七百两减掉你该背的债——咱俩一人一半——我给你一百七十五两，你搬出铺子。"

周二憨听了直点头："哥，就这样吧。"

周厚朴却把账本翻开："老二，你算的账，只算了'咱们落袋多少'。可你想过没有——这二百八十两里头，已经把给孙老板的利息九十六两先扣掉了，给衙门的税六十两也先扣掉了。扣完之后剩的，是咱们周家自己的那一碗。"

周二憨一愣："那又怎样？"

周厚朴拿过算盘，噼里啪啦一阵拨："把扣掉的那两份加回去。净利二百八十，加利息九十六，加税六十——总共四百三十六。这四百三十六两，是这爿铺子在没还任何人之前，先挣出来的总数。这一锅饭还没分，债主有份，衙门有份，咱们周家也有份。"

"可这跟我卖铺子有啥关系？"周二憨急了。

周厚朴拿过镇上年年印的那本《同业行情》，翻到卤味铺那一页："你看——同样的铺子，卖五百的有，卖六百的也有，卖七百的也有。可那都是整间铺子的'锅里价'。咱这爿——不管欠孙老板多少——一年下来在没分之前挣出四百三十六两。行情上卤味铺一年挣四百两上下的，'锅里价'通常按挣头的一倍半到两倍估。咱按一倍半估——"

周二憨脱口而出："六百五十两。"

周厚朴点头："这六百五十两，是整间铺子的锅里价。扣掉欠孙老板的八百两——锅里挣的还不够还债，相差一百五十两。"

周二憨急了："那陈老板那一百七十五两岂不是还多了？"

周厚朴摇头："不一样的算法。你那个算法，是按'今年落袋多少'反推的——只算周家自己那一碗，债主那一碗不在里头。我这个算法，是按'这爿铺子在没分之前一共挣多少'反推的——债主那一碗也在里头。差就差在'锅里'两个字上。"

周二憨摸着脑袋，半天才转过弯："我那个算法，看着落袋多，可那是已经扣过利息和税的；用来给整间铺子定价，把债主那一份漏算了。陈老板按那个价进来，等于占了孙老板的便宜。"

周厚朴点头："借多借少、还利息多少，那都是铺子自己的事；可这爿铺子一整年没分之前挣了多少，跟谁借的钱、借了多少没关系。"

周二憨又问："那陈老板那一百七十五两，还接不接？"

周厚朴想了想："按锅里价议——锅里六百五十、欠孙老板八百、净下来还负一百五十。这窟窿咱自己慢慢填。陈老板若愿按他那一半担七十五两，咱就成交；若只肯出一百七十五两，那窟窿也算进他那份里了。"

三天后，周厚朴把陈老板请到柜上。锅里挣多少、债主分多少、衙门抽多少、周家最后分多少——一笔一笔摊开来谈。价钱没谈拢，但三个人心里都有了底——锅里价归锅里价，欠账归欠账，分清楚再议。

· · ·

原文定义

息税前利润（EBIT）是在扣除债权人利息之前的利润，所有股东和债权人对息税前利润都享有分配权，因此，息税前利润对应的价值是企业价值。

息税前利润的计算公式为：

息税前利润（EBIT）=净利润+所得税+利息

企业价值/息税前利润乘数法的企业价值计算公式为：

$$
E V = E B I T \times (E V / E B I T \text { 乘 数 })
$$

股权投资基金计算目标公司的股权价值，则可以通过价值公式由企业价值得出股权价值。

值得注意的是，市盈率乘数法是以利润指标作为估值基础的，而净利润仅归属于股东，无法反映债权人的求偿权，不适用目标公司与可比公司的资本结构存在较大差异时的情形。而息税前利润是向所有股东和债权人分配前的利润，因此不受股权和债务的比例即资本结

构的影响。企业价值/息税前利润乘数法剔除了资本结构的影响，适用于资本结构差异较大的公司。

对应点

故事元素	概念对应
周家卤味铺今年"落袋"二百八十两	净利润（已扣除利息和税）
把扣掉的利息九十六两和税六十两加回去，得四百三十六两	息税前利润 EBIT = 净利润 + 所得税 + 利息
"锅里价"六百五十两，是整间铺子在没分给任何人之前的总价	企业价值 EV = EBIT × (EV/EBIT 乘数)
周二憨按落袋二百八十两乘倍数估七百两	市盈率乘数法（以净利润为基础，仅归属股东）
周厚朴按没分之前四百三十六两乘倍数估六百五十两	企业价值/息税前利润乘数法（包含债主那一碗）
欠孙老板八百两——锅里价与债务的差额，体现"借多借少都一样比"	资本结构差异不影响可比性
不管孙老板借的是八百两还是五百两，按锅里价估出来一样	剔除了资本结构的影响

来源

...

（二）股权的出售与认购条款

寓言故事 —— 《那本账簿上的新一笔》

"那一天"定了，老韩父子却还没闹明白——魏老板打进多少银子，酱园该不该添股本？添多少？魏老板又能拿走多少份？

陈师爷把酱园那本发黄的旧账簿翻到最新一页，摊在桌上。旧账簿上记着：酱园原本的股本是二百七十份，每份一两银子，由老韩父子、钱掌柜和伙计头儿老行会分着持有。

"现在要办的事，"陈师爷一边说一边在账簿旁边铺开新纸，"就是写清楚魏老板掏多少银子进来、进来之后他占多少份、酱园这一摊值多少钱。"

老韩插嘴："这还用算？他掏五千两，占一成。"陈师爷摇头："占一成听起来简单，落到账簿上，要拆成两笔来写。"

陈师爷在账簿上添了第一笔——"添股本"："酱园原本股本是二百七十份。魏老板这一回要新添三十份。添完之后，股本变成三百份。"他抬头看了看老韩："这叫'添了多少股本'。添的这三十份，就是魏老板日后在账簿上能直接看到的'他的那一份'。"

老韩点头："那五千两银子呢？"

陈师爷接着写第二笔——"股本和股本之外的余钱"："魏老板打进来的是五千两。这五千两里头，只有三十两进了'股本'那本账——也就是那三十份对应的那点银子。其余的四千九百七十两，进了另一本账，叫'股本之外的余钱'。这本账上的钱归酱园这一屋子人共用，但不算进任何人的份里头。"

老韩愣了一下："这……这不等于魏老板只拿三十份的'明面股'，却掏了五千两的真金白银？"

陈师爷说："您这么算算看——魏老板掏五千两进来，换走三十份股本。酱园原本二百七十份股本，加上新添的三十份，一共三百份。魏老板占三十份，那他占的是三十除以三百——正好一成。这叫'打进来之前那一摊值多少、打进来之后那一摊值多少'。"

陈师爷在纸上列了个数："打钱之前，酱园原有的二百七十份，每份对应的真金白银是五百乘以九万除以二百七十——打钱之前这一摊值四万五千两。打钱之后，新添的三十份加上原有的二百七十份，一共三百份，掏了五千两进来——打钱之后这一摊值五万两。"

老韩皱了眉："这不就等于——打钱之前是四万五千两，打钱之后是五万两，差的那五千两就是魏老板掏的？"陈师爷点头："正是。打钱之前酱园值四万五千两，魏老板按这一数字算他那一成，要掏四千五百两；他掏了五千两，多出来的那五百两，是他进了这摊事之后酱园涨的部分，由他和屋里人一起分。"

老韩终于把账理顺了："我明白了——三十份是他在账簿上看得见的那一份；四千九百七十两是酱园大伙儿共用的余钱；这摊事在掏钱之前值四万五千两，掏钱之后值五万两，那差的一口气就是魏老板捧起来的。"

陈师爷合上账簿："这就是那一笔'卖和买'。钱进来了多少、股本添了多少、屋里这一摊值了多少——一笔笔在账簿上落下来，魏老板的份、屋里人的份、股本外的余钱，清清楚楚。往后伙计问'咱们这一摊到底值多少、魏老板占多少'，翻到这一页就有数。"

· · ·

原文定义

> 增资协议中的股权出售和认购条款，直接反映了投资方支付的投资款可以获得的目标公司股权数量，进而决定目标公司的估值。典型表述为：公司应增加注册资本人民币30万元（"增资额"），由投资方按约定的认购价格认购（"增资"）。增资完成后，注册资本由270万元增加为300万元。作为增资的对价，投资方应向公司缴付共计人民币5000万元（"认购价格"）并在增资完成后持有公司10%的股权。投资方增资额中的30万元计入注册资本，其余4970万元计入公司资本公积。根据该条款，投资方支付5000万元获得30万元注册资本，投前估值为4.5亿元，投后估值为5亿元。

对应点

故事元素	概念对应
账簿上添了三十份	注册资本由270万元增加为300万元（增资额30万元）

魏老板打进来五千两	认购价格5000万元
三十两进股本	30万元计入注册资本
四千九百七十两进另一本账	其余4970万元计入资本公积
占三十份占三百份的十分之一	增资完成后持有公司10%股权
打钱之前值四万五千两	投前估值4.5亿元
打钱之后值五万两	投后估值5亿元

来源：科目三 · 第五章第四节 ·（二）股权的出售与认购条款

· · ·

八、投资交割

寓言故事 —— 《钱出去，股进来》

那年秋天，永丰号打算做一桩买卖，看中桥北头李家那间新开的织坊。郑老大在铺子里把账本翻来覆去看了三遍，点点头说："李家这织坊有模有样，坊主手艺扎实，坊里十台机子日夜转着，出货也稳。咱们投一笔进去，做个小股东。"

孙状师按律把契书签得滴水不漏，里头写明永丰号出多少银子、占几成股、什么时候到账。郑老大拿起笔，仔仔细细看了一遍，才落了款。契约上白纸黑字，齐齐整整压在郑老大抽屉里。

按说到这一步，永丰号和李家坊主都以为事就成了。坊主那边张罗着换招牌、备新机，郑老大这边也预备了银子，只等择个吉日送过去。可刘账房却把账本摁在桌上，眉头拧成一团："东家，契签了不等于事办了。银子还在咱们账上躺着，坊主那边的股，也还写在他自个儿名下。这中间还差一道手续呢。"

郑老大一愣："签了契还不算数？"

刘账房摇摇头："契约是契约，交割是交割。契约只是把两家的事说定，可银子没出柜，股没过户，这买卖就没落地。"

郑老大听罢，沉吟片刻，又把孙状师请来细问。孙状师捋着胡子，点头说："依律而论，契上写明的是约定，可银子的去向、股份的归属，还得一道一道按规矩办。永丰号虽在镇上设了票号，可这回走的款项大，按规矩须经周先生那头的小票号核准，再由他那边按契上的数和日子把银子划到李家坊主账上。"

郑老大便去找周先生。周先生是镇上小票号的掌柜，专管银钱往来。他翻开契约，一条一条核对：哪一日付款，付给谁，付多少，一笔一笔在票号的簿子上登了记，又备好划款的票签，盖上票号的印。"郑东家，票签我备下了，可划款得有您这边刘账房的签押，再加上票号的印，两边齐了，银两才能动。少一样，票号都不能擅自放银。"

郑老大回到铺里，刘账房已经把账本摊开，按契约上的数和日子，逐笔在账簿上记下"应付投资款"四个字。"账上说话，"刘账房一边写一边念叨，"记上这一笔，账才算有了来路。银子划过去那天，再把这一笔划到'已付投资款'底下去。"

到了契上写明的那日，刘账房把签押齐齐全全递到周先生票号。周先生核过账，盖了印，便差伙计把那一箱银子抬过十六铺桥头，送到李家坊主柜上。银子落地，票号那边在簿子上注销了这一笔。

银子一过桥，李家坊主那头也忙开了。他请来吴主簿，带着新的股东名册和改过的章程，到镇公所把织坊的股东一栏改了名字——从坊主一人独资，变成了坊主与永丰号合营。吴主簿翻开簿子，盖上红印，又把改过的章程备案一份，留给坊主一份，递给永丰号一份。"照规矩，股东名册改了，章程变了，备了案，这股份才算真真切切归到永丰号名下。"

吴主簿把那份章程交给郑老大时，笑着说："郑东家，这买卖从今天起，才算在官府那边落了地。"

郑老大把章程递给刘账房。刘账房翻看一眼，又翻出账本，把"已付投资款"那一笔的备注添上一句："股东名册已改，章程已备案。"落笔之前，他在心里又默念了一遍——银子出去了，名字改了，章程备了，账上才敢下"投资完成"四个字。

那天傍晚，郑老大站在铺门口，看着十六铺桥头。桥那头的李家织坊，坊主正把新写好的股东牌匾挂上门楣，坊里十台机子还在日夜转着。桥这头，周先生的票号小伙计正把今天的往来账本合上，刘账房在永丰号账房里一笔一笔记下这一天的进出。

郑老大忽然念叨一句："签契容易，可要把这一笔买卖真正落下来，银、股、章、账，一样都不能少。少了哪一样，钱出去了股没进来，钱没动股先动了，都叫交割没办清。"

刘账房抬了抬头："东家，这叫落地。"

· · ·

原文定义

> 投资协议正式生效后，进入投资交割程序。交割条件具备后，股权投资基金按投资协议约定的金额和时间把投资款项划转至目标公司或其股东的账户。如果股权投资基金办理了托管，划款操作须经托管人核准并办理。被投资企业依据投资协议以及相关法律法规的要求进行股权的工商变更登记，并按投资协议约定变更公司章程。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大与李家坊主签下契约	投资协议正式生效（交割的起点）
刘账房在账本上先记"应付"再记"已付"	投资款项划转的账务处理
周先生核签押、盖票号印后才放银	托管人核准并办理划款
银两由票号划到李家坊主柜上	投资款项划转至目标公司或其股东账户
吴主簿改股东名册、备案新章程	股权的工商变更登记
李家坊主按新章程挂出合营牌匾	依据投资协议变更公司章程
银、股、章、账齐备刘账房才敢写"投资完成"	交割是资金支付、股权过户、相关手续的最终落地

. . .

（一）业务尽职调查

寓言故事 —— 《许先生盘账》

永丰镇上盘货这一行当，许先生做了二十多年。哪家布庄几匹纱、哪家米行几袋粮，他掂一掂、闻一闻便八九不离十。镇上人提起"许先生盘货"，都是竖大拇指的。

那年秋后，永丰号的郑老大把他请到账房喝茶。

"许老哥，我这边要投一家织坊——南街李寡妇新开的那个。"郑老大把茶盏推到一边，眉头皱着，"李寡妇来找我借本钱，说眼下生意好，工坊日夜赶工，单子接到明年春天。我看她可怜，可这银子一出手，少则五十两多则三百两，赔了我心疼。你能不能去盘一盘？"

许先生一愣："盘货我熟。几台织机、多少锭纱，一灶香的工夫我就给你数得清清楚楚。"

郑老大摇头："光数机子数纱不够。我想知道的是——这家织坊过去怎么挣钱的、现在怎么挣钱、将来还能不能继续这么挣。"

许先生端着茶盏的手停了一下。他盘了二十年的货，从来都是看"东西在不在、好不好、值多少"。至于那东西是怎么被做出来的、卖去哪儿、买的人还来不来、对手是谁、掌柜的能不能撑下去——他以前觉得那是李寡妇自己的事，借钱的只管看抵押物便是。

可郑老大这句话，把他的老经验全推翻了。

"这样吧，"许先生放下茶盏，"我先去坊里走一趟。但有个条件——我得带个帮手。"

"谁？"

"你家小满。"

郑老大愣了愣："那小子刚从上海学生意回来，眼高手低。"

"我看未必。"许先生笑了笑，"他要眼高，让他去瞧李寡妇的布都卖去哪儿、买的人怎么看；他手低，就让他蹲在坊门口数进出货的车。我盘东西，他看行当。合起来，才叫'盘'明白这家坊子。"

郑老大想了想，点头应了。

那日清早，许先生拎着一只旧褡裢，小满夹着一本洋行账簿，两人一前一后到了南街织坊。李寡妇迎出来，满脸堆笑，里头机杼声噼里啪啦响成一片。

许先生不看机子。他先抬头看梁——梁上挂着几扎布样，半新半旧，有的边角已经发黄；他又蹲下身看地面——地上散着几缕棉絮，颜色深浅不一；最后他走到出坊的门口，请账房把近半年的出货单和进货单都拿出来，自己搬了把椅子坐在院里，一笔一笔对。

李寡妇急得直搓手："许先生，我这坊子是稳当的，您看这单子——"

"不急。"许先生摆摆手。

小满呢，他不坐。他先在坊里转了一圈，出来时一脸疑惑，凑到许先生耳边低声说："我刚才问伙计，李寡妇的布主要卖给镇上三家成衣铺，可那三家铺子最近都在上海洋行进货，进的还都是'洋布'。李寡妇自己没察觉。"

许先生没接话，把出货单又翻了一遍。

果然，过去半年那三家铺子的订单越来越少，取而代之的是镇上几家小杂货铺、还有几笔零散的走街串巷的散客——单子碎、价低、量也不稳。他又翻进货单，棉花价钱比去年涨了两成，工钱也涨了。

许先生合上账本，把李寡妇请到一边。

"你这坊子眼下是日夜赶工，可赶出来的布，是越来越难卖了。"他指指梁上的布样，"这是前年的款，这是去年的——今年的款你自己都没琢磨出来，是也不是？镇上人开始要洋布，你的土布还在那儿一匹一匹地织。"

李寡妇脸色变了。

"再说内里，"许先生压低声音，"你坊里六个机子，三个是旧机，跑得慢、废纱多。新机进价贵，你没换。照这势头撑到明年开春，机子要坏、棉花要更贵、布还卖不上价——到时候，是要把坊子赔进去的。"

李寡妇眼圈一红："那、那许先生觉得我该怎么办？"

许先生没答，转头看了小满一眼。

小满会意，接过话头："我有个不成熟的想法——您这坊子要活，光靠卖布不行了。您可以先停掉两台旧机，省点棉花和工钱；剩下的几台，专做'定制'，比方说给镇上戏班做戏服、给喜铺做红布——这种单子小、价高、洋行抢不走。再过两年攒些本钱，把机子换成新的，到时再跟洋布比也不迟。"

李寡妇怔了半天，慢慢点头。

回去路上，许先生问小满："你刚才那套'停旧机、专定制'的法子，是上海学来的？"

小满笑笑："一半是上海看来的，一半是李寡妇自己账上显出来的。"

许先生点点头，没再说话。

到了永丰号，郑老大在门口等着。一见两人神色，便知道这事儿有门有道。

"许先生，盘得怎么样？"

许先生把褡裢往桌上一搁，慢慢说："这家坊子，过去是能挣钱的——靠着李寡妇的勤快和镇上几家的老交情；现在还能撑一阵，可往后再这么走，三年之内必定撑不住。要不要投，得换个投法——不是投她扩机子，是帮她改路子。"

郑老大眯起眼："投多少？"

"少投，分批投。第一笔只够她停旧机、转定制、看半年。半年后她账上能变，咱们再投第二笔；变不了，就此打住。"

郑老大沉吟片刻，点头："就照你说的办。"

那天夜里，许先生回到自己小院，把旧褡裢里的盘货工具一样一样摆出来，又一样一样擦干净。二十年了，他头一回觉得——盘货这手艺，原来不止是"看东西"，还要看那东西背后的人、场子、和往后的日子。

· · ·

原文定义

> 业务尽职调查是整个尽职调查工作的核心，目的是了解过去及现在企业创造价值的机制以及这种机制未来的变化趋势。业务尽职调查的主要内容包括：行业调查；市场和销售调查；产品和服务的调查；管理团队的调查；竞争情况调查；商业模式的调查；发展战略调查；融资运用及资产质量的调查等。不同企业类型及所处发展阶段的目标公司调查内容的侧重点也不同。

对应点

故事元素	概念对应
许先生原本只会数机子数纱	仅看"实物资产"的旧式盘货视角
郑老大要求许先生弄清"过去怎么挣钱、现在怎么挣钱、将来能不能继续这么挣"	业务尽职调查的核心目的——了解企业创造价值的机制及其未来变化趋势
许先生去坊里看梁上布样、查进出货单	业务尽职调查的"产品和服务的调查"
小满查清布卖给谁、对手是谁、买的人怎么看	业务尽职调查的"市场和销售调查"和"竞争情况调查"
许先生和小满看机子新旧、棉花和工钱变动、订单结构变化	业务尽职调查的"资产质量"和"融资运用"调查
小满建议"停旧机、专定制"	业务尽职调查"商业模式"和"发展战略"调查之后的初步判断
许先生向郑老大建议"少投、分批投"	业务尽职调查为投资决策和投后管理重点提供依据
许先生二十年来头一回明白盘货不止看东西	业务尽职调查是"整个尽调工作的核心"，需要跳出单一视角

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · （一）业务尽职调查

· · ·

3. 企业价值 / 息税折旧摊销前利润

寓言故事 —— 《两兄弟的账本》

城南老巷子里有家牛记面馆，老板牛大海做了二十年，忽然生了一场重病。临走前，他把铺子一分为二，留给了两个儿子——大牛和小牛。

兄弟俩接手面馆的头一件事，就是坐下来盘账。可这一盘，麻烦就来了。

大牛手里那本账写着：去年卖面净赚一百两银子。小牛翻着自己的账本愣住了：怎么我的账上只有七十两？明明是同一间铺子、同一个灶台、同一个老方子。

兄弟俩瞪着眼吵了一下午，谁也说服不了谁。第二天，他们拎着账本去找巷尾的周先生。周先生做了几十年账房，眼睛比算盘珠子还亮。

周先生没急着下结论，倒先问了两句话："大牛，你买擀面机和蒸笼的钱，去年从哪来的？""小牛，你去年跟亲戚借钱还了多少利息？"

大牛说："我那台擀面机是去年赊来的，分文利息没花。"小牛挠挠头："我那台是跟王员外借的银子买的，去年光利息就还了二十两。"

周先生点点头，又问："还有那口熬汤的大铁锅呢？"

大牛说："我那口锅还新着呢，没折损。"小牛叹气："我那口锅用了十年，按老规矩每年得算作损耗十两，去年就算进去了十两。"

周先生把两本账合上，提笔在一张白纸上写下了一行字："先把借来的钱、付出去的利息、把锅和机器一年一年变旧的折损，全从账上拿掉。"

兄弟俩一愣："那还剩什么？"

周先生说："剩下的，就只剩这间面馆真真正正做面卖面挣下的钱。"

他拿过算盘噼里啪啦一拨——小牛那本账，原本利润是七十两。往上加：把去年还给王员外的二十两利息加回来，把那口老铁锅折旧的十两加回来，再把另一台机器去年该摊的损耗五两加回来。三笔加起来，一共三十五两。七十加上三十五——

"一百零五两。"周先生把笔搁下，"这才是这间面馆靠卖面、靠手艺、靠灶台，一年里真正挣到手的钱。"

小牛张着嘴，半天才说："可我明明只到手七十两啊。"

周先生笑了："到手七十两，那是你还完利息、扣完旧之后的口袋里的钱。我这一百零五两，问的不是你口袋里有几两银子，而是问——这间面馆这间灶台本身，一年到头到底能挣多少。两件事，不是同一件事。"

小牛低头想了半晌，忽然抬头看大牛："哥，这么说来，咱们面馆这门手艺，一年其实是挣了一百零五两的。我口袋少，是因为我借了钱、要付息；我账上少，是因为我锅旧、得算折损。"

大牛点点头："借谁的钱、找谁买锅，那是咱们自家的事。面馆手艺本身好不好，不能被这些事给遮住。"

周先生把那行字又写了一遍：**先把这些拿掉，再看这家店**。

兄弟俩抱拳道谢，出了门，小牛心里还在琢磨：以后要是再盘这家店值多少钱——就该用这"拿掉之后"的钱去算。哪怕他今年又借了债，哪怕他又添了新机器，这门手艺挣下的那一百零五两，一年到头，稳稳当当。

· · ·

原文定义

息税折旧摊销前利润（EBITDA）是指扣除利息费用、税、折旧和摊销之前的利润。息税折旧摊销前利润对应的价值也是企业价值。

息税折旧摊销前利润的计算公式为：

息税折旧摊销前利润（EBITDA）=息税前利润（EBIT）+折旧+摊销

企业价值/息税折旧摊销前利润乘数法的企业价值计算公式为：

EV = EBITDA × (EV/EBITDA 乘数)

企业价值/息税折旧摊销前利润乘数法不但考虑了资本结构的影响，还考虑了折旧摊销。企业的不同折旧摊销政策以及不同发展阶段的折旧摊销水平，都会影响企业的净利润和息税前利润，但息税折旧摊销前利润不受此影响。考虑到被投资企业可能存在不同的财务杠杆和资本结构，在企业价值/息税折旧摊销前利润乘数法适用的情况下，通常可考虑优先使用。

对应点

故事元素	概念对应
小牛还给王员外的二十两利息	利息费用（要拿掉）
那口十年老铁锅每年算的十两折损	折旧（要拿掉）
另一台机器去年该摊的五两	摊销（要拿掉）
周先生说"先把借来的钱、付出去的利息、把锅和机器变旧的折损全从账上拿掉"	"扣除利息、税、折旧和摊销"的含义
小牛账上的七十两 → 加回三十五两后变成的一百零五两	EBIT + 折旧 + 摊销 = EBITDA
"面馆手艺本身好不好，不能被借谁的钱、找谁买锅给遮住"	剔除了资本结构和折旧摊销政策差异的影响
"先把这些拿掉，再看这家店"	EBITDA 不受资本结构和会计政策影响，反映企业自身经营能力
大牛赊账无利息、新锅无折损 vs 小牛高息借款、旧锅高折旧	不同资本结构与折旧政策下，两家"账面利润"不同但"经营本质"可比

来源：股权投资基金（科目三）· 3. 企业价值 / 息税折旧摊销前利润

. . .

（三）交割前提条件

寓言故事 —— 《匣子上锁》

"那一天"定了，老韩松了一口气。他本以为万事俱备，只等魏老板打钱进来。可陈师爷又把那只匣子搬出来，匣子上不知什么时候多了一把黄铜小锁。

"这是干嘛？"老韩问。

陈师爷把钥匙摆在匣子盖上，不插进锁孔："这匣子里装着'那一天'到来之前，必须办齐的几桩事。这几桩事没办齐，钥匙不转，'那一天'就不来；钥匙一转，匣子打开，'那一天'才真的到。这几桩事，就叫'那一天到来之前的锁'。"

老韩问："匣子里到底要装哪几样？"

陈师爷把匣子打开，里头一格一格写着字。他一格一格指给老韩看——

"第一格，禁令。"陈师爷指指第一格，"这一格里装的是'有没有官府或者什么人下了禁令，不许这桩买卖进行'。没有禁令，'那一天'才来得成；有了禁令，'那一天'就被官府挡在门外，进不来。"

"第二格，大灾。"陈师爷指指第二格，"这一格里装的是'酱园从签契到'那一天'这段日子，有没有出什么塌天大祸'。比如缸碎了一地、伙计散了、酱园着了大火。出了这种大灾，'那一天'就要等。"

"第三格，真话。"陈师爷指指第三格，"这一格里装的是'老韩您和卖股的人、掏钱的人、从前投过钱的人，在契里说的那些话，是不是真的、齐的、没藏'。卖股的人说地契干净，就要真干净；说账本清楚，就要真清楚。有一句不真，'那一天'就要等。"

"第四格，契都签了。"陈师爷指指第四格，"这一格里装的是两份契——《卖股契》和《股东契》——是不是字都签了、手印都按了、画押的人都到齐了。一张没签，'那一天'就要等。"

"第五格，决议都落了。"陈师爷指指第五格，"这一格里装的是股东们一起议定的纸和管事们一起议定的纸。是不是真的开过会，是不是真的议过魏老板进来这件事，是不是真的落了字、红戳都盖了。没开会、没议定，'那一天'就要等。"

"第六格，酱园自己开的'都办齐了'的证明。"陈师爷指指第六格，"这一格里装的是酱园自己开的一张纸——'兹证明匣子里头这几样事都办齐了，请贵方打款'。这张纸是酱园主动递给魏老板的。"

老韩掰着指头数："六格。前五格里装的那些事，是'那天之前'本来就要办齐的；第六格那张'都办齐了'的纸，是酱园主动给魏老板的信。"

陈师爷点头："还不止这些。"

他从怀里又掏出一张小纸："这张是我这两个月翻账本时挑出来的两桩事——一桩是镇上几个老伙计提出想入伙，可酱园还没立一个正式的'给伙计分股'的规矩；另一桩是老韩您从前跟师傅学过一手绝活，师傅家里人说这手绝活有份扯不清的旧账。要是这两桩事不办清，魏老板一进来就等于背了两个大包袱。"

老韩愣了一下："这两桩事跟'那一天'有什么关系？"

陈师爷答："您想——魏老板翻账翻到这两桩，皱了眉。他要是硬着头皮把钱打进来，往后这两桩闹起来，他得跟着擦屁股。所以他跟您商量，把这两桩写进匣子里的第七格、第八格。办齐了这两格，'那一天'才来；办不齐，他可以一拍两散。"

老韩沉吟了一下："那要是办不齐呢？"

陈师爷说："那就两种办法。一种是把那两桩事挂起来，等日后慢慢办；只要魏老板点头说'不计较'，'那一天'可以先来。另一种是办不齐就一拍两散，契散了，'那一天'不来，您再找下家。"

老韩点头："我明白了——匣子上的锁，是保护魏老板的钥匙。他不点头，'那一天'就出不来；他点了头，'那一天'才真的到。"

陈师爷把钥匙插进锁孔，没转："老韩您先把这八格里的东西都办齐了，我再转。"

老韩抱起匣子，起身往院子里走，回头冲陈师爷一笑："您这锁，比柜上的锁还结实。"

陈师爷在身后答："柜上的锁，防的是贼。匣子上的锁，防的是将来说不清的麻烦。"

· · ·

原文定义

交割前提条件（Conditions Precedent to Closing,CP）是指交易各方履行交割义务的前提条件，通常指投资方履行交割义务的前提条件。在增资协议已经签署但交割前提条件尚未得到满足的情况下，除非投资方豁免其中未满足的交割条件，投资方无义务支付增资款，目标公司也无义务向投资方签发股东名册和出资证明书。常规的交割前提条件包括：不存禁止或限制交易发生的情形，无重大不利变化，陈述与保证真实准确完整，交易文件已经有效签署，批准融资的决议已经有效做出，目标公司出具交割前提条件已经得到全部满足的交割证明书。除常规交割前提条件之外，如果投资方在尽调过程中发现足以影响投资决策的重大问题，一般也会选择将此类重大问题的解决作为交割前提条件（例如：目标公司已经完成新的员工持股计划ESOP的设立，创始人与其前雇主的知识产权纠纷已经得到妥善解决等）。

对应点

故事元素	概念对应
匣子上的黄铜小锁	交割前提条件（CP）
第一格"禁令"	不存在禁止或限制交易发生的情形
第二格"大灾"	无重大不利变化
第三格"真话"	陈述与保证真实准确完整
第四格"契都签了"	交易文件已经有效签署
第五格"决议都落了"	批准融资的决议已经有效做出
魏老板点头说"不计较"	投资方豁免未满足的交割条件

来源：科目三 · 第五章第四节 · （三）交割前提条件

（二）财务尽职调查

寓言故事 ——《账房的尺子》

永丰号要做一笔大生意，要收下镇外一间做南北干货的铺子。郑老大在厅堂里踱了几圈，眉头压得紧紧的。这几年号上挣下的家底，要是换出去押进一个看不清楚底细的铺面，万一里头账目是糊的，货款是虚的，那就不是投资，是拿银子打水漂。他把贴身伺候的刘账房叫过来，桌上摊开一叠从对方送来的账册，开门见山：这事你替我把关，账上的事，我信你。

刘账房把那叠账册搬进账房，没急着下结论。他先把今年的账册摊开，又往前翻了三年，逐月对照进出流水。看完一遍，他的眉头比郑老大还紧。对方铺子的账目，看着规整，盈亏一栏写的是年年有余，可细处经不起推敲——同样的干货，进价今年比去年高了两成，他们却把卖价写得比去年还低，毛利反而越算越厚。刘账房没有当场否定，他告诉郑老大，光看一本账，看不出真假。

对方掌柜听说永丰号要来入股，特意摆了一桌好酒席。席上满脸堆笑，连连举杯，说自家铺子是镇上百年老号，账目清楚，从不赊账拖款。郑老大笑着应对，心里却在等刘账房的话。刘账房不喝酒，他只问了三件事。第一件，问对方这五年里，存货里走味的陈货是怎么记账的，摊在哪个名目下。第二件，问客户拖欠的尾款，账上列了数，是按什么规矩算的坏账。第三件，问每年给镇上交的税，是按什么路子报上去的。那掌柜笑着答，答得顺溜，答得滴水不漏。可刘账房注意到，对方说到会计那套话时，嘴上和纸上的用词不是一码事。

回到账房，刘账房把那晚的话一条一条记下来，跟那叠账册并排摆在桌上，连着熬了三个通宵。他把对方几年的进出账重算了一遍，把存货的折损按行规补回去，把坏账按谨慎的口径加上去，把该报没报的税一笔一笔补上。这一补不要紧——原本账面上的盈余，缩了大半；有一年看似赚钱，实际是卖了一批压箱底的旧货撑起来的。他又拉出镇上另外两间做同样生意的铺子作比，把毛利率、存货周转、欠款回笼的天数一项一项算出来，摆在同一张纸上。一比就看出，对方的存货转得太慢，回款拖得太长，毛利却虚高得离谱。

刘账房把这份重新算过的账目连同对比表，叠得整整齐齐，端到郑老大面前。他只说了一句话：账上说话，账面上的利，不一定是真利；账面上的稳，不一定是真稳。郑老大翻开那叠纸，越看越沉默。他做了几十年的买卖，见过账上做手脚的，没见过做得这么体面的。要不是刘账房这一手，他把银子押进去，等到发现不对，已经不是小数目。

郑老大在约书上停下了笔。他没有当场回绝那掌柜，也没有立刻签下字据。他托人带了一句话过去：账面上的事，等按规矩重新核完再议。这话听着客气，意思却硬得像铁。对方掌柜等了几日，没等来回音，自己先把价码降了一截，又主动把存货和欠款的明细重新盘了一遍送过来。刘账房拿过新送来的册子，照样按他那一套法子重新算。这一回，账面上的数字和实际情形对得上了，盈余没那么厚，但稳；欠款没那么少，但能收得回；税款一项一项列得明白。郑老大看着这份新账目，终于点了头。

这一笔入股，事后算下来，比最初讲的价省下了一成，而铺子后来的进项，比账面上的盈余还要好一些。多年以后郑老大提起这笔生意，总要先说一句话：账上可没小事，能把账算清楚的，才是真本事。

· · ·

原文定义

> 财务尽职调查是尽职调查工作的重点环节，着重关注目标公司的历史财务业绩情况，并对企业未来财务状况进行合理预测。财务尽职调查团队应收集目标公司相关的财务报告及相关支持材料，了解其会计政策及相关会计假设，进行财务比率分析，重点考察企业的现金流、盈利及资产事项。财务尽职调查应涵盖企业的历史经营业绩、未来盈利预测、营运资金、融资结构、资本性开支以及财务风险敏感度分析等内容。财务尽职调查不同于审计，财务尽职调查强调发现企业的投资价值和潜在风险，注重对企业未来价值和成长性的合理预测，经常采用趋势分析和结构分析工具，在财务预测中往往会用到场景分析和敏感度分析等方法。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房翻看对方近三年逐月账册	收集财务报告及相关支持材料、趋势分析
对方存货折损、坏账处理与实际偏离	了解会计政策与会计假设，识别其稳健性
把对方数据按同行业另外两间铺子作比较	财务比率分析中的结构分析与同业对比
把虚高毛利重算、还原真实盈利	重点考察企业的现金流、盈利及资产事项
核查对方每年向镇上缴税的口径	纳税分析：核查税种、税基、税率与依法纳税情况
重新核账后账面数字与实际情形对得上	历史经营业绩与未来盈利预测的统一
对方主动降价并重盘明细，郑老大才签字	通过财务尽调发现风险、影响投资决策

来源：科目三 · 第五章第二节 · （二）财务尽职调查

· · ·

（一）参考最近融资价格法

寓言故事 —— 《搭伙的秤》

清河镇上开染坊的沈秉烛,四十出头,做事不张扬。这几年他琢磨一件事:染坊要扩,得添几只大缸、雇几个熟手、把活接到县城去。本钱缺口——八百两。

去年开春,他找到了在县城做南北货的老周。老周出价爽快:愿出二百两,作价三成,合开新号,专管县城那条线。两人在清风楼吃茶,签了契。新号开张那天,沈秉烛在心里记下一笔账:染坊眼下值六百多两。

一年下来,老周带的渠道果然厉害,县城几家成衣铺的活都接了过来,年尾盘账,流水比头一年翻了一番半。沈秉烛琢磨着再开第二间分号,需要新银子四百两。

消息传开,镇上三个人找上门来,都是开口四百两换两成半。沈秉烛心头一喜——按这个开价反推,整间染坊值一千六百两!他正想应下来,被老周一个眼神按住了。

老周把三个人一个一个请进来,自己盘问。

头一个是开米铺的孙掌柜。老周开口就问:"孙掌柜,这四百两是自己钱袋里实打实掏的,还是跟别人挪的?"孙掌柜脸上闪过不自在:"不瞒老周,我家米铺春上压了一批货,周转不开。这四百两是亲戚那边挪的,想着跟沈老弟搭上伙,也给我自家米铺壮壮门面。"

老周听完没说话,让人把孙掌柜先送了出去。

第二个人是镇外开纸行的何老板。何老板答得实在:"我家纸行虽小,年进账还是有的。这四百两是我自己的,也没背着债。我想跟您搭伙,是看着这门手艺稳,长长久久做下去。"

第三个人,是个姓钱的布商。布商进门说话就不同:"沈掌柜,我出四百两,两成半,但有件事不瞒您——这四百两里头,有二百两是替我一个朋友出的,他眼下不在本地,让我代持。"

三个人都走了,沈秉烛跟老周关起门来商量。

沈秉烛先开口:"头一个孙掌柜,他自己说钱是挪来的、米铺还压着货——他这四百两,像是要拿咱染坊当救生圈,把他米铺的窟窿补一补。"

老周接话:"对喽。这种急着找搭伙救命的人,出的价不是这门手艺值多少,是他自己眼下缺多少。他出四百两,不代表染坊值一千六——只代表他眼下需要一个地方塞钱。这种价,不能当秤。"

沈秉烛点头:"那第三个钱布商呢?他自个儿只掏了一半,另一半是替人代持的——这种价,算不算干净?"

老周摇头:"他那二百两是替人拿主意,出钱的真主没亲自落座,日后若朋友说'这价我不认',染坊就被动了。这种也算不得数。"

沈秉烛恍然:"所以——就只剩何老板?"

老周端起茶碗:"何老板的钱是自己挣的、家底没塌、出价是冲这门手艺来的、没逼着咱们非要他——他这四百两是他真心实愿拿四百两换两成半,反推回去,染坊值一千六。这个数,是这门手艺今天能摆上台面的价。"

沈秉烛接过话头:"可这个一千六,跟去年那六百多两差这么远——"

老周摆手打断他:"去年的六百,是去年老周进来的那桩,记在那一页账本上,谁也不动它。可今天议新价,得看今天这桩交易本身干不干净。孙掌柜那种急着救自家的不算,钱布商那种代持不算,何老板这种自己出钱、出的是长期的钱、不是救急的钱——这才是一把能用的秤。"

沈秉烛把茶碗一放:"所以我得先看这一回出钱的人,他出这钱是冲这门手艺、还是冲他自己窟窿;他是认真的合伙人、还是过路的财主。看准了人,那个数才当得起今天的秤。"

老周点头:"用最近一桩搭伙的价当下数的门道,前提就是那桩搭伙得是真心实意的、看准了这门手艺的、出钱人自己作主、出的是正经的钱。要是哪一样不挨,这价就不能当秤用。"

三天后,沈秉烛在清风楼摆了一桌,把何老板请来。两人落座,账本摊开,谈的是当下这桩真心实意的合伙,议的是当下这个干干净净的数。

. . .

原文定义

> 参考最近融资价格法是基于非上市目标公司最近一次融资的价格,作为对其股权进行估值的参考。该方法主要适用于尚未产生稳定收入或利润,但融资活动比较频繁的初创企业。在运用该方法时,应当判断最近融资价格的公允性。如果没有主要的新投资人参与最近融资,或最近融资金额对被投资企业而言并不重大,或最近交易被认为是非有序交易(如被迫出售股权或对被投资企业陷入危机后的拯救性投资),则该融资价格一般不作为被投资企业公允价值的最佳估计使用。
>
> ---

对应点

故事元素	概念对应
老周去年二百两换三成,沈秉烛记下"染坊值六百多两"	用最近一次融资的价格作为估值参考
沈秉烛铺子本钱缺口八百、靠搭伙扩规模、还没稳下大收入	适用对象——尚未稳定、但融资活动频繁的初创企业
三个找上门的人各出四百两换两成半,反推染坊值一千六	以最近一次融资的价格反推当前价值
孙掌柜挪亲戚钱、染坊被他当救米铺窟窿的救生圈	排除非有序交易——被迫出售、拯救性投资不算公允价值
老周问"钱是您自己钱袋里掏的吗"	公允性判断——出钱人是否真实、是否自愿
钱布商二百两是替人代持,朋友没到场	没有主要新投资人亲自参与的交易不能作数
何老板自家钱袋、没背债、冲着这门手艺长期搭伙	主要新投资人参与、金额对其家底而言重大、出价基于业务判断
老周"去年的六百记在那页账本上,今天议新价看今天这桩"	估值日距离融资越久,上一次价格的参考意义越弱——以最近一次真实合作为准

来源：股权投资基金(科目三) · 第03节 投资项目估值 · (一)参考最近融资价格法

. . .

(四) 过渡期安排

寓言故事 —— 《签字到交钱之间》

山脚下的粮铺老板老李，最近谈妥了一笔买卖。镇上做布匹生意的钱掌柜看上了他的铺子，答应出资入股。两人签了合伙文书，画了押，钱掌柜也乐呵呵地说"成"。可钱掌柜手头这会儿还周转

不开，要等两个月后才能把银子交到柜上，正式入伙。

可问题来了——从签文书到银子真正到账，中间这两个月叫什么呢？铺子里就老李和两个伙计撑着，老李心里嘀咕：钱掌柜还没付钱呢，可这白纸黑字一签，我总不能在这两个月里把铺子随便折腾吧？万一我把货低价甩了、把好位置租出去、或者偷偷把账上的银子挪作他用，钱掌柜两个月后跑来一看——"你这铺子怎么变成了这副模样？"那不就出事了？

两人坐下来商量。钱掌柜说了三件事。第一，老李这两个月照平常怎么做还怎么做，跟过去一个样，不能今天突然搞个清仓大甩卖。第二，老李要做什么反常的事，得先知会我一声，没我点头不许动。第三，我虽然钱还没付，但我得能看到你这铺子每天卖了多少货、账上剩多少钱——我想查就得给我看。老李想了想，这三条也不算苛刻，反正他也没打算乱来，于是点头同意了。

两个月里，老李一切照旧。伙计问他："李掌柜，咱隔壁那家铺子要转让，咱要不要趁机盘下来？"老李摇摇头："不成，得等钱掌柜进来再说。"月底，钱掌柜派了个小伙计来翻账本，老李也老老实实把账册摆出来。没出岔子，钱掌柜如期把银子交齐，两人正式坐到了一张桌上，老李的铺子也顺顺当当地换了新招牌。

· · ·

原文定义

> 过渡期是指从增资协议签署到交割完成的期间。在这一期间内，投资方虽然尚未支付增资款也尚未正式成为目标公司的股东，但因为增资协议已经签署，交割前提条件已经确定，所以投资方仍有必要对其在过渡期内权利以及目标公司的行为约束作出安排。通常的过渡期安排包括：目标公司按照与过去惯例相符的正常营业方式开展业务的承诺，未经投资方同意不得做出的行为，投资方的信息查阅权利等。过渡期安排通常与交割前提条件中的"无重大不利变化"相关联。

对应点

故事元素	概念对应
签字到银子到账之间的两个月	过渡期的时间区间
老李照平常方式经营铺子	正常营业方式开展业务的承诺
盘店等大事要先知会钱掌柜	未经投资方同意不得做出的行为
钱掌柜派人翻看账本	投资方的信息查阅权利
与交割能否正常进行的关联	与"无重大不利变化"前提条件的联动

来源：科目三 · 第五章第四节 · (四) 过渡期安排

· · ·

1. 会计政策与会计估计

寓言故事 —— 《两本账的玄机》

永丰号大掌柜郑老大这阵子想盘下南街的义兴绸缎庄，找了两个候选——东街的"同德号"和西街的"祥瑞号"。两家做的是同一行生意，规模差不多，连店面门脸都一般齐。

郑老大把贴身账房刘账房叫来，让他去摸一摸这两家的底。同行介绍人领着刘账房先到同德号，掌柜姓钱，把一摞红漆面的账本摊开："刘先生，您看，这是今年的进出账。"刘账房拿起账本翻了几页，又到了库房站了站，转头问钱掌柜："这批苏杭绸缎，您是按出货那天入账的？"钱掌柜点头："对，货出了，银子到了，才算数。"刘账房又问："库房里压着的绸缎，霉了的、虫蛀的，您怎么算？"钱掌柜搓搓手："这事……都是按往年的老规矩，估个数，差不多就行了。"

隔日，刘账房又去了祥瑞号。掌柜姓孙，把账本递过来："刘先生请过目。"刘账房一翻就觉出味儿来——同样一匹绸缎的入账时间不一样，库房里存货的折损算法也不一样。再细细比对两家这一年的进出流水，利润那一栏，祥瑞号竟然比同德号高出将近一成。

刘账房回到永丰号，把两本账摊在郑老大桌前。郑老大眉头就拧起来了："明明是同行同规模，祥瑞号怎么就多赚了这一成？是他家生意真做得比钱家好，还是账上做了手脚？"

"老大，这里头的水深。"刘账房指了指账本里几处圈出来的红字，"您看这处——同样一笔进货的钱家是按收货那天算成本，祥瑞号是按卖掉那天才入；这一笔折损钱家按实数销账，祥瑞号那边估得轻飘飘的。一进一出，账面利润就抬起来了。可这抬起来的钱，不是真赚的，是记法不同。"

郑老大把茶盏往桌上一顿："那照你这意思，祥瑞号这本账漂亮，里头掺了水？"

"掺没掺还不好说。"刘账房摇摇头，"但有一点是定的——**两家记账的规矩不一样，估数的方法不一样，账上算出来的东西就不能直接拿来比**。我得先把他们两家的法子掰到同一个标准上去，再算才公平。"

郑老大沉吟了一会儿："那祥瑞号这本账……"

"得重看。"刘账房把账本合上，"不是看它赚多少，是看它怎么记的、怎么估的、合不合规矩、稳不稳当。记账的规矩和估数的法子，是看一家铺子底气的门道。账面再漂亮，门道不正，里头迟早要露馅。"

郑老大站起身，拍了拍刘账房的肩："行，你把这两家的规矩给我理齐了，再来报。账上可没小事，规矩不一致，比出来的数就是假的。"

. . .

原文定义

会计政策与会计估计

会计政策选择：通过查阅公司财务资料，并与相关财务人员和会计师沟通，核查公司的会计政策和会计估计的合规性和稳健性。

会计政策或估计变更影响：如公司报告期内存在会计政策或会计估计变更，重点核查变更内容、理由及对公司财务状况、经营成果的影响。

会计政策与会计估计的选择会直接影响到后续财务相关数据计算的结果。如两家公司的收入确认标准和成本与费用的分摊原则不同，可能导致两家公司虽然在相同的领域竞争，但毛利率和其他费用比率上并不能完全可比。

在财务尽职调查过程中，应评估尽职调查期间的会计政策与会计估计是否发生重大变化，在进行各项比率分析前，应将尽职调查期间的会计政策与会计估计调整成相同的标准，从而规避会计政策与会计估计的影响，更准确地评估公司经营水平。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大要在同德号和祥瑞号之间二选一	财务尽调要解决的现实问题——评估目标公司经营水平
刘账房查阅两家的账本、向掌柜提问	核查公司会计政策与会计估计的合规性和稳健性
同德号按出货日入账、祥瑞号按售出日入账	收入确认标准不同属于会计政策差异
同德号按实数销折损、祥瑞号估得轻	成本与费用分摊原则不同属于会计估计差异
祥瑞号账面利润虚高近一成	会计政策与估计不同会让财务数据不能直接可比
刘账房说"得先把两家法子掰到同一标准"	比率分析前要把会计政策与估计调整成相同标准
郑老大最后让刘账房把两家规矩理齐再报	尽调要识别会计政策与估计的差异，再下判断

来源

. . .

（二）市场乘数法

寓言故事 —— 《邻家铺子》

永宁镇上有两间面馆，一间叫"老周面馆"，一间叫"孙家面馆"。两间铺子隔了一条青石巷，门脸差不多大，桌椅差不多多，连墙上挂的菜单都几乎一样。老周做面三十年，孙家做面也二十多年。两家的掌柜抬头不见低头见，每天早上隔着巷子互看一眼，心里都明白——这是镇上最像自己的一间铺子。

那年秋天，老周的儿子要进京赶考，娶亲的钱、盘缠的钱加在一起，是一笔巨款。老周盘算着把面馆转出去。他心里想了一百遍：自己这间铺子，连店带手艺带老客，到底能卖多少钱？

这事他自己估不准。同一条街上卖烧饼的王二麻子凑过来出主意："老周，你看我那烧饼摊子，前年转出去卖了八两银子。你比我家大一号，我看你这铺子怎么也值个十二三两。"老周摇摇头

。王二麻子卖的是烧饼，自己卖的是面，根本不是一路买卖，这个价没法信。

消息传到镇上做布匹生意的林老板耳朵里。林老板早年走南闯北，见过世面，做买卖眼光准，人也公道。镇上有谁家铺子要转手，总爱请他帮着掂量掂量。老周拎了两斤点心登门，把事情一五一十说了。

林老板听完，没有立刻开口。他问老周："你这铺子，一年下来净赚多少？"老周想了想："刨去面粉、伙计、房租、柴火，一年能落二百两上下。"林老板点点头，又问："你这铺子地段、客流、招牌值多少？灶台、桌椅、揉面的家什值多少？账面上的现银、欠人家的、别人欠你的，加起来又是多少？"老周挨个算了算："这些零零碎碎的加起来，大概值三百两。"

林老板说："光看你自己这一间铺子，看不出该卖多少钱。你得去找'差不多'的同行，看看他们卖了什么价。"

老周一愣："同行？咱镇上就孙家一间跟我差不多的。"

林老板说："那就去城里找。城里的面馆多的是，找几家跟你最像的，看看他们前阵子转手时卖了多少钱，再看看他们一年能赚多少钱。把这两件事一除，就能算出城里那些面馆'赚一两银子要花多少两银子去买'。这个倍数，就可以拿来掂量你这一间。"

老周半信半疑，第二天跟着林老板进了城。

城里的面馆果然多。两人花了三天工夫，挑出四家最像老周面馆的——都是老字号，都是临街铺子，都是做北方面食，客人也多是街坊邻里。四家里头，两家是前年刚转过手的，另外两家今年生意红火，掌柜也被问过出价。把四个数凑到一起，林老板算了又算。

"这四家铺子，"林老板在纸上画了个圈，"赚一两银子，城里那些买家平均要花六两到七两去换。我们取个中间的数，按六两半算。"

老周的眼睛亮了："那我一年赚二百两，按六两半，岂不是值一千三百两？"

林老板摆摆手，没急着说话。他又问："你那四家城里同行，有没有哪家是同行里最大的？最大的两三家跟我们镇上这种铺子最像？"老周回想起那四家，点头："有。城里东街那家跟我们最像，巷口那家次之。"

"那就取最像的那几家做准，"林老板说，"再把那些特别大、特别小、买卖价离谱的撇掉不算。我们镇上这种小铺子，跟城里的庞然大物不能比，照搬过来会失真。"

老周连忙点头。林老板继续说："还有一层——城里那几家是挂了牌子公开卖的，招牌亮，谁都看得见，想买的人多。你这间铺子在镇上，是私下谈买卖，买家少，价格自然要打个折扣。我们粗略往下调一成。"

"再有，"林老板掰着指头，"你那三百两的家什、桌椅、欠账清清白白，加上你自个儿揉面的手艺、三十年攒下的老客，这些都得算进去。可有一笔账要扣——你这铺子还有半年的房租没付清，这是个窟窿，得从总价里减掉。"

老周听着，连连点头。最后林老板把一张纸推到他面前，上面写着：

"城里四家最像的同行，按他们赚一两换六两半的倍数来算，你这间铺子值大约一千一百两到一千三百两。扣掉城里招牌亮好卖、镇上私下转手要打个折，落到你这一间，大概一千两出头。再

把你那三百两的家当加上，半年的窟窿扣掉——**你这间铺子，转让价在一千三百两到一千四百两之间，最公道的是一千三百五十两上下。**"

老周把这张纸揣在怀里，回家琢磨了一整夜。第二天，孙家掌柜听说老周要转手，特意跑来打听底价。老周没瞒，把林老板那一套算法原原本本说了。孙家掌柜听完，先是愣住，然后笑出声："老周，你这算法妙。我那铺子跟你差不多大，我正要给儿子买房，也想转手呢。改天我也找林老板算算去。"

三个月后，老周面馆以一千三百五十两的价格转了出去。新东家是个从外地来的小伙子，姓陈，挽起袖子就要做面。成交那天，老周把那张写着倍数的纸小心折好，压在了新掌柜灶台下面的砖头底下。

· · ·

原文定义

市场乘数法的基本原理是以可比公司的价格为基础，来评估目标公司的相应价值。评估结果可以是股权价值或企业价值。其计算公式为：

目标公司价值 $=$ 目标公司某种指标 $\times$ （可比公司价值 $\div$ 可比公司某种指标）

"可比公司价值 ÷ 可比公司某种指标" 被称为乘数或倍数，常用的乘数包括市盈率、市净率、企业价值/息税前利润、企业价值/息税折旧摊销前利润、企业价值/销售收入等。

市场乘数法的估值步骤如下：

第一，选取可比公司。可比公司是指与目标公司在行业、主营业务或主导产品、公司规模、盈利能力、资本结构、市场环境以及风险度等方面相同或相近的公司。通常在选取可比公司时，先根据一定条件初步挑选可比公司，然后将初步挑选的结果分为最可比公司类和次可比公司类。在使用时，主要考虑最可比公司类，尽管有时候最可比公司可能只有两三家。

第二，计算可比公司的市场乘数。根据目标公司的特点，选择合适的估值指标，并计算可比公司的市场乘数。市场乘数的分子可以采用股东权益价值或企业价值，应当基于估值日的价格信息和相关财务信息得出，若估值日无相关信息，可采用距离估值日最近的信息并作一定的调整后进行计算。根据市场乘数的类型，其分母可能为特定时期的指标（如收入、利润），也可能是特定时点的指标（如净资产），上述时期或时点指标可以是历史数据（如最近一个完整会计年度或最近12个月的数据），也可采用预期数据。

第三，计算适用于目标公司的市场乘数。通常在选取若干可比公司后，用其市场乘数的平

均值或者中位数作为目标公司的乘数参考值，并剔除其中的异常值，如负值、非正常大值和非正常小值等。如果可比公司为上市公司而目标公司为非上市公司，通常需要对可比公司市场乘数进行流动性折扣调整后得到目标公司参考乘数。此外，需要根据目标公司与可比公司的特点进行比较分析，对市场乘数进行调整的其他因素包括企业规模和抗风险能力、利润增速、财务杠杆水平等。

第四，计算目标公司的企业价值或者股权价值。用前面计算得到的市场乘数乘以目标公司的对应的价值指标，计算出目标公司的股权价值或企业价值。若市场乘数法计算结果为企业价值，应当扣除企业价值中需要支付利息的债务，并在此基础上针对被投资企业的溢余资产或负债、或有事项、流动性、控制权、其他权益工具（如期权）可能产生的摊薄影响及其他相关因素等进行调整，得到调整后的被投资企业的股权价值。

市场乘数法的优点包括运用简单、主观因素相对较少、能及时反映市场变化。其不足在于受可比公司企业价值偏差和质量影响，有时难以找到合适的可比公司。因此，该方法通常用于目标公司相对成熟、可产生持续利润或收入的情况。

对应点

故事元素	概念对应
老周去城里找四家"最像自己"的面馆	第一步：选取可比公司（行业、规模、盈利相近）
城里四家铺子的成交价 ÷ 它们一年净赚	第二步：计算可比公司的市场乘数（价值÷某种指标）
取最像的几家做准，把过大过小的撇掉	第三步：用平均/中位数作参考，剔除异常值
城里挂牌好卖、镇上私下转手要打个折	流动性折扣调整（非上市 vs 上市的差异）
一千三百五十两是扣掉半年房租加上家当后算出的	第四步：扣债、加溢余资产、调整后得股权价值
王二麻子拿烧饼摊比面馆的算法被否定	不足：可比公司若不"可比"，结果会失真

来源：股权投资基金（科目三）· 第 5 章第 3 节 ·（二）市场乘数法

· · ·

(五) 交割后义务

寓言故事 —— 《进门之后还有事》

山脚下有家茶馆，掌柜姓周，做了十几年生意。最近他琢磨着把隔壁那间铺面也盘下来，扩大店面。可他手头紧，于是找上了镇上的布商钱掌柜合伙。钱掌柜掏了银子，两人签了文书，把账一结，周掌柜当场把钥匙交到钱掌柜手里——按规矩，从这一刻起，钱掌柜就算正式入了伙。

按说事情办完了，可钱掌柜走的时候又回头说了一句："周掌柜，咱还有几桩小事，得麻烦你接着办妥。"周掌柜一愣："不是都办完了吗？怎么还有？"钱掌柜笑笑："大事是办完了，可有些零碎得收尾。"

钱掌柜掰着指头数了三件事。第一件，茶馆从前挂着一块"老字号"的金字招牌，可这牌子是三年前办的，按规矩每三年要重新核验一次，眼看就要到期。这事儿不影响咱们今天合伙，但下个月牌子就失效了，得赶紧去续。第二件，茶馆墙上那幅写着店训的匾，署名处一直空着没盖官府的印，按规矩开张前就得盖，现在拖了好几年了——三个月内得把印补上。第三件，后厨那台揉茶机，最近老出毛病，按照行里的规矩，半年内得换成新机。

周掌柜听完没说话，回家和媳妇商量。媳妇问："这些事不办会咋样？"周掌柜想了想："招牌不续，客人下次来会说咱是山寨的；匾不补印，万一有人找茬告咱，咱说不清；机器不换，天天坏，客人喝不上好茶。"媳妇一拍桌子："那赶紧办！"于是周掌柜一件一件去跑，三个月后，金字招牌换上了新证，匾上的印盖得端端正正，揉茶机也换了台新的。钱掌柜听说了，特意跑来茶馆坐了坐，喝了杯茶，连连点头。

· · ·

原文定义

> 交割后义务（Post-closing Obligations）是指目标公司在交割完成之后，仍然应当向投资方履行的义务。交割后义务通常包含：交割完成后目标公司持续合规经营的承诺以及目标公司在交割完成之后，仍然需要履行的特定义务。在这两个方面之中，交割后义务的重点通常在于后者。投资方在法律、财务或业务尽职调查过程中，可能会发现一些关于目标公司或创始人的风险或瑕疵事项，其中一些足以影响投资方决定是否投资的重大问题，通常会选择作为交割前提条件，而其他的一些风险或瑕疵，虽然不足以影响投资方决定是否投资，但可能会对目标公司的持续合规经营或未来的首次公开发行产生影响，在这种情况下，投资方往往倾向于将这些风险或瑕疵的妥善解决作为目标公司的交割后义务。

对应点

故事元素	概念对应
钥匙交到钱掌柜手里那一刻	交割完成的标志
钱掌柜临走时提的三件事	交割后的特定义务
招牌续期、匾补印、换机器	不影响入伙但需后续办妥的事项
这些事不影响合伙的判断	与交割前提条件的区别
三个月办完所有收尾	特定义务的时间约定

来源：科目三 · 第五章第四节 · (五) 交割后义务

· · ·

2. 财务报告及相关财务资料

寓言故事 —— 《四本账》

永丰镇的刘账房，跟在郑老大身边已经十二个年头了。这年开春，镇东头的"义兴布庄"要找人入股。郑老大听过几回布庄掌柜在茶馆吹牛，说一年到头利钱翻番，刘账房却在角落默默喝粥，一句话也没插。

郑老大瞅了他一眼，没出声。回到号里，他把一摞账簿推到刘账房跟前：\"去看看，心里有个数。\"

刘账房点点头，把义兴送来的四本厚账搬进了后院账房。一本是仓库进出，一本是银钱流水，还有两本，是义兴掌柜声称"刚请账房先生重整过"的账。

这一看就是五天。

头一天，刘账房盘的是"家底"。义兴账上挂着绸缎、棉布、染料、各色家什若干，仓库里大件小件都登记在册。可刘账房挑了几样问：\"这批青布三月初进的，五月底才出一半，剩下那一半哪里去了？\"义兴的小伙计支支吾吾，说是"颜色不对退回去了"。刘账房没接话，提笔把这一笔勾了出来。再翻到后面，又看到义兴把自家掌柜的私房银子混进了公中款项，写着"借支周转"。刘账房叹口气，这种事他见多了——账面看着齐全，钱物其实早就混作一团。

第二天，他盘的是"进出"。义兴的流水账写得漂亮：进的多是布匹绸缎，出的多是现银。可是他把进出两笔一对，问题就冒了出来——进货明明照着布匹数量登记，卖货却只写个总数；一月出货的收入，比照同行业价目，少了将近一成半。再查下去，几笔"赊账"挂在应收款项里，账龄超过了三年，欠款人却是些早已关张的字号。刘账房心里明白，这种"烂账"，十个里面有九个收不回来。

第三天，他盘的是"库里的东西"。义兴的存货周转比同行业慢出一大截。刘账房心里起了疑：是要备着旺季，还是卖不动压在手里？他让人悄悄去镇上的布行打听了一圈。回来他心里就有数了——义兴有整整两仓的绸缎，款式是前朝样式，市面上早没人要了。这事，账上当然不会写明。

第四天，他盘的是"账外的账"。义兴在镇外还开着一家染坊，挂在一个远房亲戚名下。染坊是赚钱的，可进项大部分没并进义兴的总账。掌柜把染坊的利截了一半，留给自家过日子。难怪一摊开正账就喊"利薄"，原来是把厚的那头藏在别处。

四天下来，刘账房把四本账翻了个底朝天。他没急着回话，只把发现的东西一条一条列在一张长纸上。

郑老大第五天来问，刘账房递过那张纸：\"义兴的账，看着齐整，里头的事不少。家底有混着的；进出有对不上的；库里有卖不动的；账外还有一块没合进来的。\"他顿了顿，\"若按这四本账入股，等于把糊涂账一起买进。\"

郑老大没说话，把那张纸看了两遍。

没过几日，茶馆里传出消息：郑老大没入股义兴。布庄掌柜涨红了脸，逢人就问"哪里出了岔子"。郑老大只一句：\"账上说话，账上不让人，那就先不坐一条船。\"

这话传到刘账房耳朵里，他没吱声，回到账房把那四本账册合起来，重新归了档。窗外早春的风吹进来，带着一点润润的潮气——像是镇外那片还没翻的田，等着下一季的雨水。

· · ·

原文定义

财务报告核查及总体评价，包括对近年的资产负债表、利润表、现金流量表及相关财务资料的内容进行审慎核查。

对于资产负债表，重点核查公司货币资金、应收款项、坏账计提、存货周转、对外投资、固定资产、无形资产、投资性房地产等资产项目的真实性，关注重要资产抵押情况、无形资产估值的合理性，核查对外担保等或有债务。

对于利润表，重点核查收入确认、销售成本、期间费用核算的规范性，关注销售毛利率的波动性及非经常性损益对利润的影响。

对于现金流量表，重点核查经营活动产生的现金流量及其变动情况，判断公司资产流动性、盈利能力及偿债能力。如果公司经营活动产生的现金流量净额持续为负或远低于同期净利润，应进行专项核查，并判断其真实盈利能力和持续经营能力。

对于纳入合并报表范围的重要控股子公司的财务状况，应同样履行充分的审慎核查程序；对于公司披露的参股子公司，应获取最近一年的财务报告及审计报告。

如公司最近收购兼并其他企业资产或股权，且被收购企业资产总额或营业收入或净利润超过收购前公司相应项目一定比例的，应获得被收购企业收购前一年的财务报表，核查其财务情况。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房盘"家底"，挑出混账、勾掉私房银子	资产负债表核查：货币资金、应收款项、对外投资等真实性，关注或有债务
刘账房盘"进出"，发现账龄三年的烂账挂在应收上	资产负债表中的坏账计提与应收款项的真实情况
刘账房盘"库里的东西"，查出两仓过时绸缎	资产负债表中的存货周转与资产真实性
刘账房盘"账外的账"，揪出藏在远房亲戚名下的染坊	合并报表范围重要控股子公司的财务状况核查
流水账"进的多布匹，出的只写总数"，收入少了一成半	利润表核查：收入确认与销售毛利率波动
义兴掌柜喊"利薄"是因为藏了染坊利在别处	利润表中非经常性损益与真实盈利能力的判断

五天盘四本账、刘账房把发现列成清单	财务报告核查的总体评价流程与审慎态度
郑老大拒入股："账上说话"	财务核查结论直接影响投资决策

来源

. . .

1. 市盈率

寓言故事 —— 《两家面馆》

巷子东头的张婶,做了一辈子素面,手艺远近闻名。一碗面三文钱,每天客人排队,一年下来稳稳当当能落八十两银子。街坊们都觉得她这买卖"实在"。

巷子西头,新开了家李嫂的肉臊面馆,装修阔气,碗比张婶家大一圈,一碗面卖到八文。可奇怪的是,李嫂的账本上写着:开张头一年,不但没赚到钱,反倒贴进去二十两。街坊们摇头——这买卖怎么做得下去?

张婶听见这消息,坐不住了。她打算把铺子卖给李嫂,腾出钱来给儿子娶亲。可价钱怎么定?她心里盘算:我一年能落八十两,十年就是八百两,加上铺面家什,张口要了一千两。李嫂笑了笑,没接话。

过了几天,李嫂主动登门,手里拎着一壶酒。两人坐下,李嫂开了口:"张婶,我不是要压您的价。我是想,咱俩算账的法子不一样。"张婶一愣。李嫂接着说:"您一年赚八十两,这是过去十年都这样。可我这肉臊面,今年贴了二十两,是因为新开张,客人还没认路。等明年、后年,客人熟了,一年赚一百五十两不成问题,再过几年,可能到两百两。"

张婶急了:"那你到底能出多少?"李嫂没正面答,反而问:"您这一年八十两,是稳稳当当每年都能落的对吧?"张婶点头。李嫂说:"那咱这么算——您这买卖,按一年赚的银子,十年回本,您开价一千两,其实就是按'十倍'在卖。我这铺子,明年开始一年能赚一百五十两,我也想'十倍'卖,一千五百两——可我愿意先在您这儿多花点心思,把口碑做出来。"

张婶听明白了:原来李嫂不是嫌她贵,而是李嫂衡量自家买卖时,用的不是"过去赚了多少",而是"往后能赚多少"。李嫂把那"往后能赚"的钱数,乘以一个倍数,就成了她心里那碗面的"价钱"。

那天晚上,张婶一个人坐在空荡荡的铺子里,看着灶台发了很久的呆。她忽然想通了一件事:她和儿子说的"值多少钱",原来有两种算法——一种算"已经到手的钱",一种算"将来能到手的钱"。前者是死数,后者是活的,活的要打个倍数出来,倍数多大,看买家怎么想。

. . .

原文定义

市盈率（P/E）反映公司的股权价值相对其净利润的乘数，其计算公式为：

市盈率=股权价值÷净利润

或：

市盈率=每股价值÷每股收益

在使用市盈率乘数法估值时，先确定可比公司的市盈率作为目标公司估值的市盈率乘数，然后使用下述公式计算目标公司股权价值或每股价值：

股权价值=净利润×市盈率乘数

或：

每股价值=每股收益×市盈率乘数

需要注意的是，市盈率中的盈利指标应为归属于母公司的净利润，而非全部净利润。

对应点

故事元素	概念对应
张婶一年落八十两	净利润（盈利指标）
李嫂说"十年回本"里的"十"	市盈率乘数
张婶要价一千两（80×10）	股权价值=净利润×市盈率乘数
李嫂心里自家铺子值一千五百两（150×10）	同一乘数下不同净利润得到的不同估值
张婶用"已经到手的钱"算账	没有用市盈率思路
李嫂用"将来能赚的钱"乘以倍数算账	用市盈率乘数法估值的思维方式
张婶夜里想通"活数要打倍数"	领悟市盈率=股权价值÷净利润 的本质

来源：股权投资基金（科目三）· 1. 市盈率

· · ·

三、股东协议的主要条款

寓言故事 —— 《合伙大账上的三类规矩》

山脚下有个老字号酒坊，掌柜姓陈，做了三十年黄酒。酒坊越做越大，陈掌柜琢磨着找几个新伙计一起干。一时间，镇上三个有钱的主儿——钱掌柜、布商孙掌柜、粮商李掌柜——都看上了这门生意，愿意掏钱入股。

可一坐下来谈，问题就来了。陈掌柜说："你们仨进来，咱们得先把丑话说在前头。"于是陈掌柜搬来一张大桌子，铺上一张大白纸，提笔写下了三类规矩。

第一类叫"算账的规矩"。陈掌柜写道："往后酒坊要是再添钱扩产、哪个伙计想把手里份儿卖给外人、年底分红的次序、要是哪年亏了算谁的、外头有人想整个儿把酒坊盘下来怎么分——这些都归这一类管。"三个新伙计一听，都是跟钱袋子有关的，点头说该写。

第二类叫"管事的规矩"。陈掌柜接着写："酒坊几个掌柜一起坐大事，怎么投票？哪些事必须所有人都点头才行？账本谁能翻、谁能查？"这些是定"谁说了算"的规矩。三人又点头。

第三类叫"散伙的规矩"。陈掌柜最后写："要是哪天有人想撤股怎么办？谁想把份儿转给外人有什么规矩？还有那种——要是有人要把整个酒坊卖给外人，其他人怎么办？"这些是定"怎么走人"的规矩。三人再点头。

白纸写满了三类，陈掌柜把纸折好递给大家："这张纸就是咱往后做事的总规约。有了它，平日里就不用事事争。"三人把纸各抄了一份回家，钱掌柜临走还回头念叨："三类规矩全了，往后就照着办。"

· · ·

原文定义

> 股东协议的主要条款按其目的分为三类：其一为影响投资方经济权益的条款（包括优先认购权、转让限制条款、优先购买权、共同出售权、优先分红权、反稀释条款、优先清算权、估值调整条款等）；其二为影响公司治理相关条款（包括董事会席位条款、保护性条款、信息权与检查权等）；其三为投资方退出条款（包括回购条款、拖售权、投资方转让条款等）。

对应点

故事元素	概念对应
第一类"算账的规矩"	影响投资方经济权益的条款
第二类"管事的规矩"	影响公司治理相关条款
第三类"散伙的规矩"	投资方退出条款
三类规矩铺在同一张纸上	三类条款在同一份协议里约定
合伙大账的"总章程"作用	股东协议的整体功能

来源：科目三 · 第五章第四节 · 三、股东协议的主要条款

· · ·

3. 财务比率分析

寓言故事 —— 《刘账房的三把秤》

那年开春，永丰号大掌柜郑老大从十六铺桥头收来一份账册，是镇上米铺"金穗号"的底子。底子是大底子，三间铺面连着一座仓，仓里压着三百石陈米。郑老大想参股两成，但到底投不投，他

心里没数。

他把账册往桌上一摊，喊了声："刘账房，进来。"

刘账房抱着一摞旧账本进了屋。他先翻了翻金穗号这三年的流水，又翻了翻库银所那边抄来的同业账——永丰镇上另两家米铺的底子，也都压在柜底。两人对坐，点起一盏油灯。

郑老大开门见山："账面上看，金穗号年年有赚，米又压手，应该不差。"

刘账房没接话，倒了一杯冷茶，慢慢说："掌柜的，账上说话，得分三把秤。"

第一把秤，他秤的是金穗号会不会赚——这一秤看的是每石米卖出之后，能落下多少现钱；一年下来，那一整座仓连同铺面、桌椅、骡车，能给东家生回多少利。刘账房把三年数摆出来：第一年平平，第二年忽然涨了一截，第三年又落回去一些。他用指头在桌上比划："头一年是赚的，第二年是大赚，第三年又稳下来了。能不能一直这么赚，还得再看。"

郑老大点点头，没吭声。

第二把秤，刘账房秤的是金穗号会不会倒。这一秤看的是债主上门时，铺子拿不拿得出现钱来还。他翻出另一本小册子——金穗号欠镇上钱庄的几笔旧账，又问："掌柜的，金穗号在桥头钱庄的信用如何？能临时拆借到多少？有没有别人替他担保？"郑老大想了想："钱庄周掌柜说过，金穗号在他那里挂了名，半年内能拆出三百两应急。"刘账房把这事记下来："那说明他短时间里还倒不了。"

第三把秤，秤的是金穗号转得开转不开。这一秤看的是一年里，那三百石米能在仓里进出几回，赊出去的账能不能按时收回。他去桥头打听了一圈——今年新米下来之前，陈米走得快不快；下游那些小粮行，欠金穗号的尾款，是不是拖过三个月还没结。回来后他在小本子上记了两行：一行是仓里米转得快不快，一行是外面账款拖得久不久。

郑老大听罢，又问："同业那两家呢？"

刘账房把这第三把秤最要紧的一招端了出来——同业比对。他把那两家米铺的数摆在一起：永丰镇上另两家米铺，一年里米能进出两回半，金穗号只进出一回半；别人家外头赊账两三个月清，金穗号却拖了大半年。刘账房指着那本小册子说："掌柜的，单看他一家，好像还行；跟同业一比，脚底下就漏了。"

郑老大听完，端起那杯冷茶，没喝，搁下了。

他又把那三把秤的数过了最后一遍：头一把秤——能不能赚，看下来是稳的，没有大起大落；第二把秤——会不会倒，半年内拆得到钱，不至于立马倒下；第三把秤——转得开转不开，跟同业一比，转得慢、账拖得久，是个大窟窿。

他合上账册，看着刘账房，慢慢说："投两成不行，参一成、只做半年。"刘账房点点头："账上说话，三把秤一过，心里就有数了。"

那年春天，永丰号只入了金穗号一成的股。半年后，金穗号果然因为外头那笔拖了半年的陈账周转不开，被钱庄收紧借款，米价一跌，仓里压得更死。郑老大没亏着，刘账房那本小册子，至今还压在账房柜底。

· · ·

原文定义

> 财务比率分析：计算公司各年度毛利率、总资产收益率、净资产收益率等，分析公司各年度盈利能力及其变动情况，分析和判断公司盈利能力的持续性。偿债能力分析：计算公司各年度资产负债率、流动比率、速动比率、利息保障倍数等，结合公司的现金流量状况、在银行的资信状况、可利用的融资渠道及授信额度、表外负债等情况，分析公司各年度偿债能力及其变动情况，判断公司的偿债能力和偿债风险。运营能力分析：计算公司各年度总资产周转率、存货周转率和应收账款周转率等，结合市场发展、行业竞争、公司生产模式及物流管理、销售模式及赊销政策等情况，分析公司各年度营运能力及其变动情况，判断公司经营风险和持续经营能力。综合评价：通过上述比率分析，与同行业可比公司的财务指标比较，综合分析公司的财务风险和经营风险，判断公司财务状况是否良好，是否存在持续经营问题。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房说"账上说话，得分三把秤"	财务比率分析的整体思路——多维度拆解
第一把秤，看每石米落下多少现钱、整座铺面生回多少利	盈利能力分析（毛利率、总资产收益率、净资产收益率）
第二把秤，看债主上门时拿不拿得出现钱，结合钱庄信用与拆借	偿债能力分析（资产负债率、流动比率、资信状况、融资渠道）
第三把秤，看米在仓里进出几回、外头账款拖多久	运营能力分析（总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率）
跟镇上另两家米铺的进出回数与账期对比	综合评价——与同行业可比公司比较
单看金穗号"好像还行"，一比同业"脚底下就漏了"	财务比率大幅偏离行业平均时应核查驱动因素
郑老大把三把秤过最后一遍再做决定	通过比率分析综合判断财务状况与持续经营问题
半年后金穗号被陈账压垮，应验	比率分析用于提前识别经营风险

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 2. 投资调查与分析 · 3. 财务比率分析

. . .

2. 企业价值 / 息税前利润

寓言故事 —— 《两把算盘》

闽江下游的白鹤渡，是茶商云集的地方。老船工林海根三代跑船，去年攒够钱盘下一艘三桅大船，挂"林记"号，专跑福州到泉州的茶运。船是借了钱才置下的——欠船厂陈老大三千两，年息一成。

开春，林海根在茶行公会里放出话：林记号想找一位东家入股。

头一个上门的是茶行的吴掌柜。他瞄了一眼账册，笑着坐下："林老大，去年你这一船跑下来，刨去水手薪、伙食、茶箱损耗、给陈老大的利息三百两、再刨去给衙门的船税一百二十两——落袋多少？"

林海根翻开账本："二百六十两。"

吴掌柜点头："按落袋的十倍估，你这条船值二千六百两。我愿出一千三百两，买你一半。"

林海根心里刚要点头，门口又进来一位——做瓷器出口的郑老板。郑老板听他说完，不慌不忙地拨了拨算盘："林老大，吴掌柜那个算法，是按'你今年落袋多少'反推的。可落袋这个数，里头已经把给陈老大的利息和给衙门的税先扣掉了。扣完之后剩的，是林家自己那一碗。"

林海根一愣："那又怎样？"

郑老板拨珠子："把扣掉的两份加回去。落袋二百六十，加利息三百，加船税一百二十——总共六百八十。这六百八十两，是这条船在没给任何人分之前，先挣出来的总数。这一锅饭还没分，陈老大有份，衙门有份，林家也有份。"

"可这跟卖船有啥关系？"林海根急了。

郑老板又翻出茶行公会那本《船运行情》："你看——同吨位的茶船，去年成交价有三千二的，有三千八的，也有四千的。可那都是整条船的'锅里价'。咱这艘——不管欠陈老大多少——一年下来在没分之前挣出六百八十两。行情上同吨位一年挣六七百两上下的，锅里价通常按挣头的一倍半到两倍估。咱按一倍半估——"

林海根脱口而出："一千零二十两。"

郑老板点头："这一千零二十两，是整条船的锅里价。扣掉欠陈老大的三千两——锅里挣的还不够还债，净下来负一千九百八十两。"

林海根愣住了："那吴掌柜那一千三百两岂不是还多？"

郑老板摇头："不一样的算法。吴掌柜那个，是按'林家今年落袋多少'反推的——只算林家自己那一碗，陈老大那一碗不在里头。我这个，是按'这条船在没分之前一共挣多少'反推的——陈老大那一碗也在里头。差就差在'锅里'两个字上。"

林海根摸着船舵想了半天："我那个算法，看着落袋多，可那是已经扣过利息和税的；用来给整条船定价，把陈老大那一份漏算了。吴掌柜按那个价进来，等于占了陈老大的便宜。"

郑老板点头："借多借少、还利息多少，那都是这条船自己的事；可这条船一整年没分之前挣了多少，跟谁借的钱、借了多少没关系。"

三天后，林海根把吴掌柜和郑老板都请到船上。锅里挣多少、债主分多少、衙门抽多少、林家最后分多少——一笔一笔摊开来谈。价钱没谈拢，但三个人心里都有了底——锅里价归锅里价，欠账归欠账，分清楚再议。

· · ·

原文定义

息税前利润（EBIT）是在扣除债权人利息之前的利润，所有股东和债权人对息税前利润都享有分配权，因此，息税前利润对应的价值是企业价值。

息税前利润的计算公式为：

息税前利润（EBIT）=净利润+所得税+利息

企业价值/息税前利润乘数法的企业价值计算公式为：

$$
E V = E B I T \times (E V / E B I T \text { 乘 数 })
$$

股权投资基金计算目标公司的股权价值，则可以通过价值公式由企业价值得出股权价值。

值得注意的是，市盈率乘数法是以利润指标作为估值基础的，而净利润仅归属于股东，无法反映债权人的求偿权，不适用目标公司与可比公司的资本结构存在较大差异时的情形。而息税前利润是向所有股东和债权人分配前的利润，因此不受股权和债务的比例即资本结构的影响。企业价值/息税前利润乘数法剔除了资本结构的影响，适用于资本结构差异较大的公司。

对应点

故事元素	概念对应
林记号今年"落袋"二百六十两	净利润（已扣除利息和税）
把扣掉的利息三百两和船税一百二十两加回去，得六百八十两	息税前利润 EBIT = 净利润 + 所得税 + 利息
吴掌柜按落袋二百六十两乘十倍估二千六百两	市盈率乘数法（以净利润为基础，仅归属股东）
"锅里价"一千零二十两，是整条船在没分给任何人之前的总价	企业价值 EV = EBIT × (EV/EBIT 乘数)
郑老板按没分之前六百八十两乘一倍半估一千零二十两	企业价值/息税前利润乘数法（包含债主那一碗）
欠陈老大三千两——锅里价与债务的差额，体现"借多借少都一样比"	资本结构差异不影响可比性
不管欠陈老大三千两还是五百两，按锅里价估出来一样	剔除了资本结构的影响

来源

...

（一）经济权益相关条款

寓言故事 —— 《钱袋子的护身符》

山脚下的酒坊里，掌柜陈老四最近喜忧参半。喜的是酒坊越做越红火，忧的是——看着合伙的伙伴越来越多，他开始睡不踏实。

这天晚上，他一个人在灶房里烤火，把心里的小九九翻出来数了一遍。第一件：万一酒坊明年要再添钱扩产，新进来的人多了，他原来占的那一份不就慢慢被冲淡了吗？第二件：万一哪天合股的孙掌柜手头紧，要把手里那一份悄悄卖给外人，谁知道会卖给谁？第三件：万一酒坊赚了大钱，分红时怎么个分法？按什么顺序？第四件：万一后进来的钱掌柜出的钱比酒坊实际值钱还多，老伙计不就亏了吗？

陈老四越想越怕，索性去镇上找钱掌柜讨主意。钱掌柜是镇上专门帮人合伙的"老法师"，听完哈哈大笑："你这几个担心啊，全是新伙计常有的。我这儿正好有一套护钱袋子的规矩，你听好——"

钱掌柜掰着指头数：第一，叫"添股时按旧份儿先买"，保你以后酒坊再添新股，你按老份额能优先掏钱买下，不被稀释；第二，叫"份儿不能随便卖"，管住老伙计不能偷偷把手里份儿转给外人；第三，叫"外人想买得先过我这一关"，老伙计真要卖份儿，我按同样的价先挑；第四，叫"卖份儿一起卖"，万一老伙计执意要卖给外人，我有权跟着他一起卖；第五，叫"分红时按规矩先分我这份儿"；第六，叫"算账时多退少补"，万一进来的价码高了，把前面进来的亏空补回来；第七，叫"散伙时先赔我"，万一酒坊关门或者整个儿卖了，先把欠我的那份儿结清。

陈老四听完眼睛亮了："这一套下来，钱袋子不是全给护住了？"钱掌柜点点头："这些规矩都是奔着一个目的去的——你的钱袋子不能因为各种情况被稀释、被占便宜、被蒙了。一句话，谁也别想动你这块肉。"

. . .

原文定义

> 影响投资方经济权益的条款，包括以下几类：优先认购权、转让限制条款、优先购买权、共同出售权、优先分红权、反稀释条款、优先清算权、估值调整条款。这些条款的核心目的都是保护投资方的经济利益不因各种情况（融资、创始人退出、控制权变更等）而受损。

对应点

故事元素	概念对应
陈老四晚上数出的七桩担心	七类经济权益条款所针对的场景
钱掌柜数出的七条护钱规矩	各类经济权益相关条款

"钱袋子不能被稀释"	防止股权被稀释的保护目的
"不能被占便宜、不能被蒙了"	防止经济利益受损的总体目标
酒坊合伙的背景设定	适用场景——新股东进入时的安排

来源：科目三 · 第五章第四节 · （一）经济权益相关条款

...

4. 纳税分析

寓言故事 —— 《永丰号的税账》

永丰号的郑老大在十六铺桥头盘下一家酱园，名叫"顺和酱园"，准备把股本投进去。开张前三个月，郑老大把刘账房叫到账房，把一摞厚厚的账本推到桌上："刘先生，这家酱园我看中了，账面上年景不错，你去查查，看看值不值得接。"

刘账房没急着翻账本，先抬头问了郑老大一句："东家，咱们这回是要买它的利，还是要买它的稳？"

郑老大点了点烟杆："利。"

刘账房点点头："那咱们得先问它一句——这利里头，有多少是它自己挣的，有多少是衙门给的。"

刘账房进了顺和酱园。掌柜姓吴，是个精明人，账本摆得齐整，三年的往来都清楚。刘账房翻了一上午，没挑出大毛病——进销对得上，毛利也比隔壁酱园高出一截。他心里暗暗称奇：这么漂亮的账，怎么从前没听说这家酱园被人争着要？

午饭时，刘账房在铺子后院坐着喝茶。隔壁桌的伙计端着碗过来搭话，抱怨了一句："先生是来盘账的吧？咱们铺子今年才换了新的记账法子。"

刘账房手一顿："怎么个换法？"

伙计压低声音："上头交代的，说咱们酱园如今挂在一个'永丰乡'的名头下面，进项出项都往那边走。具体的，我也说不清。"

刘账房把茶碗搁下，没再问。他回头去找吴主簿调了顺和酱园在镇公所的纳税底档。一拉出来，问题就浮出来了——

顺和酱园在册的税种，只有田赋和销场税两项。可一家像样的酱园，从曲料到缸甑，从柴炭到伙计的工食，哪一样不进项？进项出项对不上，意味着这家酱园走的账，并不是它真正在做的生意。账上那笔漂亮的毛利，多半是从别处挪过来"装门面"的。

更要紧的是，刘账房查到了顺和酱园连续三年领着一笔"小作坊扶持"的补贴。可这补贴原本只给真正的三五人小铺——顺和酱园光伙计就有十七八号，根本够不上小作坊的格。它年年领，年年过关，年年没人追问。补贴的钱，一笔一笔地都折进了酱园对外报的"盈余"里。

刘账房回到永丰号，把这些一条一条摆给郑老大听。郑老大烟杆敲着桌沿，半天没说话。

"东家，"刘账房开口，"账面上的利，三笔里头有一笔是它自己挣的，一笔是从别处挪来的，还有一笔，是衙门口子漏下来给它的。这第三笔，今年有，明年有没有、后年还有没有，得打个问号。"

郑老大问："若接手，能把这补贴接着领下去么？"

刘账房摇头："顺和酱园压根儿不够领这笔钱的格。它年年能领，靠的是账做得巧、镇上没人细查。咱们永丰号要是接过来，这点巧就别想了——咱们的字号太大，一举一动镇公所都盯着。要么按规矩把补贴退回去，要么照着它的法子继续装。前者一退，那笔'盈余'就蒸发了；后者一装，迟早是个雷。"

郑老大沉默了好一会儿，最后把烟杆往桌上一搁："罢了。这桩买卖，不接。"

刘账房点头，提笔在账本封面上写下一行字：账面有盈，未必是真盈。盈从何来，得查到底。

原文定义

查阅公司的纳税资料，调查公司及其控股子公司所执行的税种、税基、税率是否符合现行法律、法规的要求及报告期内是否依法纳税。

取得公司税收优惠或财政补贴资料，核查公司享有的税收优惠或财政补贴是否符合税收管理部门和财政管理部门的有关规定，调查税收优惠或财政补贴的来源、归属、用途及会计处理等情况，关注税收优惠期或补贴期及其未来影响。

分析公司对税收政策的依赖程度和对未来经营业绩、财务状况的影响。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房先去镇公所调纳税底档	查阅公司纳税资料，核查税种、税基、税率
顺和酱园进项出项对不上的账	报告期内是否依法纳税的核查重点
顺和酱园年年领"小作坊扶持"补贴	取得并核查税收优惠/财政补贴资料
酱园规模与"小作坊"标准不符仍领补贴	核查优惠是否符合税收/财政管理部门规定
补贴金额折进账面"盈余"	调查补贴的用途及会计处理
郑老大问"接手后能否继续领"	分析公司对税收政策的依赖程度
刘账房回答"补贴要么退、要么继续装"	评估税收优惠对未来经营业绩的影响
郑老大最后决定不接	投资决策中将纳税风险纳入考量

来源

· · ·

3. 企业价值 / 息税折旧摊销前利润

寓言故事 —— 《两间染坊的同年》

永丰镇上，郑老大和刘账房并肩走着，拐进十六铺桥头一条青石巷。巷子尽头，两间门脸朝南的铺子并排立着，一块写着"周记染坊"，一块写着"吴记染坊"。两间铺子是同年开的，都是五年前从师傅手里接下来。郑老大停下脚步，望着两扇门，眉头拧了起来。

"刘账房，咱们去年想收一间染坊入伙，你我都看过了——周记和吴记，账上的数字我背得出来。"郑老大说。

刘账房点头，从袖里摸出两本折子，展开来念："周记去年净赚八十两，吴记去年净赚六十两。看着是周记强些。"

郑老大摇头："我心里没底。"

两人进了巷口茶馆坐下。郑老大从怀里掏出张纸，列了三问：

"一问借钱——周记的染缸、晾架、碾石全是他自己一文一文攒下来的，没借过一分银子；吴记的五口大染缸，是跟南门钱庄借了二百两银子置办的，去年付了二十两利息，从账上扣了。

"二问机器——周记那台新式染机是去年赊来的，分文没摊；吴记那台老染机用了七年，按老规矩每年要算作损耗，今年又摊了八两进去。

"三问新旧——周记去年才换的锅，吴记那口大铁锅熬了十二年，每年都要算一笔折损。"

郑老大抬眼看刘账房："你算算，他们账上的八十两和六十两，到底差在哪？"

刘账房笔一落，没急着下结论。他先把两本账上"借来的钱、付出去的利息、把家伙一年年磨旧的折损"一项一项圈出来。然后抬头问："东家，咱们看的到底是'哪个东家口袋里到手的钱'，还是'这两间染坊的染缸染机本身，一年到头能染多少布'？"

郑老大说："我收的是染坊，不是东家。"

刘账房把笔一提："那就得把这些一项一项加回去。"

他提笔算——吴记的账上，原本利润六十两。往上加：把去年还给钱庄的二十两利息加回来，把老染机今年摊的八两加回来，再把那口十二年的大铁锅今年的折损十二两加回来。三笔加起来，四十两。六十加上四十——

"一百。"刘账房把笔搁下，"这一百两，才是吴记这间染坊，靠师傅、靠手艺、靠灶台，一年里真正染出来的活。"

他又把周记的账翻出来——原本八十两，因为周记没借过钱、机器又是新的，加无可加，"八十两就是八十两。"

郑老大看着纸上的两个数，沉默了好一会儿："这么说，吴记这门手艺，其实和周记差不多？"

"对。"刘账房说，"吴记到手六十两，账上看起来比周记少二十两——这二十两，一半是他借钱要付的息，一半是他的旧锅旧机器一年年磨出来的折损。这些都不是染坊手艺本身的事。"

郑老大低头再看那张纸。账上的"六十"和"八十"，一个是因为背了债、买了旧货；另一个是因为不欠钱、家伙新。这两间铺子手艺上的高低，被这些事遮得严严实实。

"那吴记那口锅要是明年熬破了，换口新的呢？"郑老大忽然问。

刘账房笑了："那吴记的账上数字明年就上来了。可这不代表吴记手艺突然变好了——只是锅换了、折损变小了。"

"反过来说，"刘账房指着纸，"要是周记明年也跟人借了二百两银子、也买了台老染机，那他账上也会从八十掉到六十左右——可周记这门手艺并没变差。"

郑老大合上纸，长长出了一口气："所以——先把这些拿掉，再看这家店。"

刘账房点头："先别看东家背了多少债、家伙是几成新，单看这间染坊这口缸、这台机本身，一年到头能染出多少活。两间铺子这么一比，公平。"

郑老大站起来，把那张纸折好揣回怀里。出门时他回头望了一眼巷子尽头那两扇并排的门——门脸一样大小、招牌一样新旧，可里头那本账，隔着的不是手艺的差距，是钱和旧物的影子。

. . .

原文定义

息税折旧摊销前利润（EBITDA）是指扣除利息费用、税、折旧和摊销之前的利润。息税折旧摊销前利润对应的价值也是企业价值。

息税折旧摊销前利润的计算公式为：

息税折旧摊销前利润（EBITDA）=息税前利润（EBIT）+折旧+摊销

企业价值/息税折旧摊销前利润乘数法的企业价值计算公式为：

$$
EV = EBITDA \times (EV/EBITDA \text{乘数})
$$

企业价值/息税折旧摊销前利润乘数法不但考虑了资本结构的影响，还考虑了折旧摊销。企业的不同折旧摊销政策以及不同发展阶段的折旧摊销水平，都会影响企业的净利润和息税前利润，但息税折旧摊销前利润不受此影响。考虑到被投资企业可能存在不同的财务杠杆和资本结构，在企业价值/息税折旧摊销前利润乘数法适用的情况下，通常可考虑优先使用。

对应点

故事元素	概念对应

吴记每年还给钱庄的二十两利息	利息费用（要拿掉）
吴记老染机每年摊的八两	摊销（要拿掉）
吴记十二年大铁锅每年的十二两折损	折旧（要拿掉）
周记没借钱、机器新，"加无可加"	资本结构 + 折旧政策一致时，账面即经营本质
吴记账上六十两 → 加回四十两后变成的一百两	净利润 + 利息 + 折旧 + 摊销 = EBITDA
"这间染坊靠师傅靠手艺一年到头真正染出来的活"	"扣除利息、税、折旧和摊销之前的利润"
"先别看东家背了多少债、家伙是几成新，单看这口缸、这台机本身"	剔除了资本结构和折旧摊销政策差异
郑老大说"我收的是染坊，不是东家"	评估企业价值（整体经营能力）而非股东价值
"吴记换口新锅数字就上来，但手艺并没变好"	折旧政策变化会扭曲净利润和息税前利润，但 EBITDA 不受此影响
"周记明年借债、买旧机，数字会掉，但手艺没变差"	财务杠杆差异会扭曲净利润，但 EBITDA 不受此影响

来源：股权投资基金（科目三）· 3. 企业价值 / 息税折旧摊销前利润

. . .

1. 优先认购权

寓言故事 —— 《添股时按旧份儿先买》

山脚下有一家豆腐坊，掌柜老赵做了十年，从一口锅做到三口锅，从一个伙计做到五个伙计。去年，镇上钱掌柜看上了这门生意，掏了五十两银子入了伙，约定占豆腐坊三成份额，老赵自己占七成。

今年春天，豆腐坊生意越发红火，老赵琢磨着再添一口锅、招两个伙计，可钱不够。他寻思再拉一个合伙人进来——做木匠的孙掌柜，答应出一百两，占两成。

这事传到钱掌柜耳朵里，钱掌柜眉头一皱："孙掌柜进来，老赵和你都稀释了。我原来三成，现在变三成乘以零点八——二成四，少了。"钱掌柜赶紧去找老赵。

老赵说："孙掌柜确实要进来，这事儿我得跟你说一声。"钱掌柜摆摆手："我不要你退，我只要一样东西——孙掌柜进来的这一百两里头，我要按我的老份儿先买。"

老赵糊涂了："按你老份儿怎么个买法？"钱掌柜掰着指头算："我有三成，孙掌柜总共占两成，那孙掌柜这口新增的两成里头，按我三成除以孙掌柜占两成这一份额度的算法——简单说，我按我的老份儿来挑个能买的数，剩的才给孙掌柜挑。这样我手里那份儿就不会被稀释到二成四。"

老赵琢磨了半天，又去找孙掌柜商量。孙掌柜听了，倒也爽快："行。你那一份按旧份儿先买，剩下不够的部分才归我。"

于是在这次添股中，钱掌柜按自己的比例把能买的那一份先买了下来，手里的份额没被冲淡；孙掌柜虽然少拿了一点，可也觉得公平——老规矩就是老伙计先挑，剩的才归新人。从此以后，这

条"添股时按旧份儿先买"的做法，在三家合伙里就成了个默认的规矩——但也有例外，比如店里要给伙计发分红股、或者用赚的钱再投回店里加本儿、或者买下别人家铺子时新发的股，这些情形老伙计就不必先挑了。

· · ·

原文定义

> 优先认购权（Preemptive Right），是指目标公司未来增资或发行新的股份时，投资方有权按其相对或绝对持股比例在同等条件下优先认购的权利。优先认购权的目的在于使投资方的股权比例不因目标公司未来融资而稀释。优先认购权是最常见最普遍的投资方特殊权利之一。优先认购权的行权比例可以分为相对持股比例和绝对持股比例。通常，优先认购权会有一些不适用的特殊情况，包括IPO时新发行的股份、为建立员工持股计划而新发行的股份、为收购其他公司而新发行的股份、资本公积转增注册资本等。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜要按老份儿先买	投资方按持股比例优先认购
钱掌柜手里的份额没被冲淡	防止股权比例被稀释
老规矩就是老伙计先挑	该权利的常见性
伙计分红股、再投资加本儿不触发	不适用的特殊情况
按三成除以新增份额的比例计算	绝对持股比例行权方式

来源：科目三 · 第五章第四节 · 1. 优先认购权

· · ·

（三）法律尽职调查

寓言故事 —— 《孙先生看底牌》

永丰号要买下镇东的"德兴窑场"，郑老大心里盘算的是生意——窑场出砖、出瓦、出陶罐，搁在手里头年就能见回头钱。可他从不做没底的事，开谈的头一日，就把孙状师请到了永丰号后堂的小花厅里。

郑老大给孙先生斟了盏新茶，开门见山："德兴窑场那位周东家，开价不低。我请你来，就是想请你把这底细翻一翻——他这摊子，到底值不值这个数，里头藏没藏着我看不见的东西。"

孙先生放下茶盏，慢慢讲："郑兄，账面上的事，我劝你让刘账房去翻。可账面之外那一层——这家窑场是不是按规矩立起来的，灶主有没有掏足本钱，房子地皮是不是他自家的，欠没欠着别人钱，跟人有没有打不完的官司——这一摊子，依律，得有一份专门的理法查证，把契约文书、衙门档册、官府存底都翻个遍，给你写一份清清楚楚的底牌文册。这事儿，别人替不了我。"

郑老大点头："那就拜托孙兄了。"

半月之后，孙先生带着一摞卷宗回来，脸色却比去时沉了几分。两人关在花厅里，孙先生把卷宗摊开，一条一条地摆给郑老大听。

头一桩，这窑场开张的时候，灶主老周头拉了三个灶主一起凑本钱。可当年立柜的文牒上写得明明白白，每人都得掏足自家的份子钱，可老周头其中一个姓林的搭档，那时候拿不出真金白银，就用一张祖传的瓷土山契抵了股，契是写了，过户的手续却没去衙门办齐——这桩桩件件，按律，灶主林某的本钱压根没交足，林某之外另两个灶主得替他补上窟窿。

郑老大倒吸一口凉气。

第二桩，窑场南边那一排烧窑的厂房，是老周头自己盖的，砖瓦都码起来了，可房契文证到现在还在衙门里躺着没领。没这房契，将来老周头要拿这厂房去抵账，衙门那关就过不去。

第三桩，窑场去年替镇西的"福顺号"做担保，借了周先生票号一笔周转钱。借期已到，福顺号却没还上。如今周先生那边把窑场也一并告上了公堂——这桩官司还没判，胜负未卜。

第四桩，窑场里头有十来个工人，契约都没正经签过一遍，灶主们也没按时给工人们买养命钱里的那份保。这事儿要是衙门里有人来查，罚起银子来可不是小数目。

郑老大听罢，半天没吱声。他原本的打算是，趁着开春把这窑场盘下来，让永丰号自己烧砖瓦，省得年年跟人买。可他原先想的，只是看那窑场一年能烧出多少砖、卖出多少瓦。如今这么一翻——

"孙兄，"郑老大慢慢开口，"依律，依约，依你今儿给我摊开的这一摞——这摊子我若原样吃下来，麻烦有多少？"

孙先生摇了摇扇子："原样吃，未必不可。灶主老周头那个没办齐过户的林某搭档，依律可以让他把过户手续补上，厂房那本房契，可以写进咱们的交割前提里，让老周头先把房契领下来再谈交割，担保那桩官司，可以先让福顺号与老周头厘清责任，再不济也得在契约里把这一笔单独隔开，工人契约与养命钱的窟窿，须得在交割之前补齐了。这几条做到了，这摊子才能进永丰号的门。"

郑老大沉吟片刻，提笔在那摞卷宗封面上端端正正写下了四个字——"理法查证"。他抬头冲孙先生拱了拱手："孙兄这一摞，值回我请你那盏新茶了。"

那一日，郑老大没急着去跟周东家拍板。他把孙先生摆出来的那几条，一条一条写进交割前提里，让刘账房带着孙先生一起，去跟周东家一家一家地谈。周东家原本还想抬一抬价，看郑老大这边条条有据、桩桩有谱，只好一样一样地应承下来。

窑场交割的那一日，孙先生亲自到场，把那摞卷宗里最后一条——工人契约与养命钱的补缴——也落了字。这才把一枚永丰号的新印章，端端正正盖到了窑场的契尾上。

· · ·

原文定义

法律尽职调查的作用是帮助股权投资基金全面评估企业资产和业务的合法性以及潜在的法律风险，提出解决方案，出具法律尽职调查报告并将之作为准备交易文件的重要依据。

法律尽职调查关注的重点问题包括：（1）公司设立和存续情况；（2）公司股东和历史融资情况；（3）业务资质与重大合同；（4）公司资产；（5）资金借贷及对外担保；（6）劳动人事；（7）诉讼、仲裁和行政处罚；（8）税收及政府优惠政策。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大让孙先生翻德兴窑场"账外那一层"	法律尽职调查在业务、财务之外的独立调查定位
孙先生去查周东家立柜文牒、过户手续	公司设立和存续情况（含出资到位、过户手续）
翻出林某以瓷土山契抵股却未办过户	股东出资瑕疵与连带责任
翻出厂房盖好却没领房契	公司资产权属瑕疵（不动产权属证书）
翻出窑场为福顺号担保并涉诉	资金借贷及对外担保、诉讼仲裁情况
翻出工人契约未签、养命钱未缴	劳动人事合规情况
孙先生把各条风险写成卷宗底牌文册	出具法律尽职调查报告
把补过户、补房契、补担保、隔开官司、补工人契约写进交割前提	风险发现 + 提出解决方案 + 写入交易文件
吴主簿尚未出场但契约须送衙门备案	行政合规与监管存底（暗合"税收及政府优惠"等政府端条目）
永丰号新印章盖到契尾方完成交割	调查报告作为准备交易文件的重要依据

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · （三）法律尽职调查

. . .

4. 企业价值 / 销售收入

寓言故事 —— 《账房的三只算盘》

民国年间，江南水乡有户姓沈的大户，沈老爷经营着一家长途车行，从县城到省城，十几辆大客车天天跑。年底一盘账，把账房老吴愁得直挠头。

老吴面前摆着三只算盘：一算"整车行一年到头卖出多少张票"，一算"刨去所有开销净赚多少"，一算"账上银子减去欠账还剩多少"。他抬起头问："老爷，这车行到底值多少钱，我从哪只算盘上算？"

沈老爷先问了三句话。第一句："去年车行跑下来，卖票收上来的银子总共多少？"老吴答："三十二万张票，合计十五万两。"第二句："刨去油钱、轮胎、司机工钱、修车费，还剩多少？"老吴皱眉："剩不下多少——油钱涨得凶，一年到头满打满算也就赚个万把两。"第三句："账面上的银子减去欠债呢？"老吴翻开另一本："账面流水倒是不错，可车行前两年跟钱庄借了钱，欠着八万

两没还清，扣掉债后剩不下多少。"

沈老爷听完眉头拧成了一团。光看那张"卖出多少张票"的算盘，数字很漂亮；可按那张"净赚多少"的算盘去估——车行辛辛苦苦跑一年，就落下那么一点。听隔壁王员外说，西边也开了家类似的车行，规模差不多，去年有人要买，开口就是按"卖票收上来的银子"的两倍出价。

老吴坐不住了："老爷，那咱家车行岂不是也值三十万两？可咱们还欠着钱庄八万两啊——真能值那么多？"

沈老爷把茶碗搁下，慢慢说："王员外那个出价，算的是这整家车行——车、司机、跑线路、那些客源，所有这些加在一起值多少。他算的是这整盘生意，不是单算哪一个东家口袋里的钱。账上的欠款是咱们自家的账，不能算到车行这门生意头上；油钱、人工费，那是已经花出去的，也不能算。卖票收上来的银子，是这整家车行一年到头实打实跑出来的——这个数，谁也赖不掉。"

老吴还是犯嘀咕："隔壁车行比咱家早开了五年，线路也长——他们一年的票钱和咱家的一样重吗？"

沈老爷点头："倍数是怎么定的，是看同一条街上几家同行，一年卖票收上来的银子和他们的卖价之间那个比例——那个比例稳。至于谁家今年多花了油钱，谁家借了钱庄的债，那是一家一家的私事，跟这条街上的行规不相干。"

老吴提起笔写下："三十二万张票，十五万两，乘两倍——"算盘珠子定格在一行数字上。

沈老爷看着那行数字说："这是这整家车行这门生意值多少。不是你口袋里剩多少，也不是你今年交完账还剩多少——是这门跑车的生意本身，一年能拉来多少客人、卖出多少张票，乘上行规里的倍数。"

老吴把三只算盘推到一边，只留下卖票那一只。他忽然明白了——为什么前面几次盘账总盘不拢：拿错了算盘。

· · ·

原文定义

企业价值/销售收入（EV/S）反映公司的企业价值相对其销售收入的乘数。销售收入是由公司所有出资人共同享有的，所以与企业价值对应，而非股权价值。一般不采用市销率（P/Sales），除非可比公司与目标企业在财务杠杆和资本结构上非常接近。

企业价值/销售收入乘数法的企业价值计算公式为：

EV = S × (EV/S 乘数)

企业价值/销售收入乘数法主要适用于销售成本率较稳定的收入驱动型企业，如公共交通、商业服务、互联网、制药及通信设备制造公司，也可适用于当净利润和经营性现金流均为负数的初创企业，其局限是不能反映成本的影响。

对应点

故事元素	概念对应
沈家车行一年卖票收上来的十五万两银子	销售收入 S（所有出资人共同享有）
三只算盘里那一只"卖出多少张票"的	对应"企业价值"，而非股权价值
沈老爷拒绝按"净赚多少"或"账面减去欠债"去估	不对应净利润或账面净资产
王员外按同行"一年票钱"两倍出价	EV/S 乘数（行业平均乘数）
"车行这门生意值多少，不是东家口袋里剩多少"	企业价值 vs 股权价值的区别
隔壁车行规模相当、按同一条街上行规出价	可比公司乘数法的逻辑
"油钱、欠债、路上下雨都是这门外的事"	EV/S 不考虑资本结构、不反映成本
沈老爷说"这门生意本身一年能卖多少票"	适用于收入驱动型企业的逻辑
老吴最终只留下卖票那一只算盘	当净利润、经营现金流为负或不稳定时，销售收入是更稳定的衡量

来源：股权投资基金（科目三）· 4. 企业价值 / 销售收入

. . .

2. 转让限制条款

寓言故事 —— 《老掌柜的份儿不能随便卖》

山脚下酒坊的陈掌柜和镇上钱掌柜合伙做黄酒，已经做了三年。酒坊的红火有目共睹，可陈掌柜最近心里有点发毛——他手头那七成份额，是他和酒坊这些年一点一点攒下来的，万一哪天他一时手紧，把份额偷偷卖给了外人，整个酒坊不就换了主人？

这天陈掌柜主动去找钱掌柜："老钱，咱把这事儿说清楚——我这份儿，往后不能随便卖给外人。"钱掌柜一听，笑了："这话该我说才对。"

两人坐下来，掰开了揉碎了说。这条规矩管谁？管的是陈掌柜这种从一开始就埋头干、靠手艺撑起酒坊的"老掌柜"和"老伙计"团队——也就是这家酒坊最初的创办人。管的是啥？管的是他们手里那份"老股"——也就是从一开始就在酒坊里的人手里的份额。钱掌柜这种后来掏钱进来的，不在这条规矩里管。

那到底管成什么样？钱掌柜说："从今天起，你和你的老伙计团队没我点头，就不能把手里的份儿卖给外人——不管是直接卖，还是绕个弯儿通过亲戚、朋友卖——都不行。"陈掌柜问："万一我急用钱呢？"钱掌柜想了想："这样吧，我准你卖一点点，比如一成里头你最多能卖个三成五，剩下的都得留着。再比如你为了给儿子办喜事要交份子钱，也准你卖；或者你实在不想干了想把手里的份儿全退给酒坊，我也准你退。除此之外——一律不许。"

陈掌柜又问："那我自己家里人呢？我儿子要接班，我能不能把份儿分一点给他？"钱掌柜点点头："这可以——你按规矩留给儿子、女儿，都行；专门为这事卖出去的，准。"

两人白纸黑字写下了这条规矩，画了押。陈掌柜松口气："这就好。我这心里一块石头落了地——往后我得踏踏实实干，咱酒坊就绑在一起了。"钱掌柜也乐了："你稳，我也稳。"

· · ·

原文定义

> 转让限制条款（Transfer Restrictions）、优先购买权以及共同出售权是具有先后逻辑关系的三个条款。转让限制条款主要针对实际控制人和创始团队，一般是指在目标公司上市或被整体出售之前，未经投资方同意，实际控制人和创始团队不得直接或间接出售或处置其持有的目标公司股权。这一条款的主要目的是为了将目标公司和创始团队绑定，保障创始团队的稳定性。依据不同的具体项目情况，转让限制条款可能会存在一些例外情形，比如：允许创始团队为了缴纳个税、回购股权等目的转让不超过一定比例的目标公司股权；为特定的财务规划目的，向配偶、子女转让股权等。

对应点

故事元素	概念对应
没我点头不能把份儿卖外人	未经投资方同意不得转让
管的是陈掌柜这种"老掌柜"	主要针对实际控制人和创始团队
把酒坊和老掌柜绑在一起	保障创始团队稳定性的目的
办喜事能卖一点点	为缴纳个税等目的的例外
留给儿子、女儿也准	向配偶、子女转让的例外

来源：科目三 · 第五章第四节 · 2. 转让限制条款

· · ·

1. 公司设立和存续情况

寓言故事 —— 《一张旧照》

永丰号大掌柜郑老大最近想做一笔买卖：镇西头的「利生织坊」经营不善，东家愿意把整间铺子连同织机一并转手。消息传到郑老大耳里，他坐在账桌后头拨弄着算盘珠子，眉心拧成一个结。这不是买几匹布的事，是要把一间作坊整个吃下来——往后靠它出货、靠它吃饭。

消息灵通的陈师傅特地跑了一趟，从十六铺桥头茶馆赶来永丰号。「利生织坊我熟得很，」陈师傅抿了口茶，眯着眼说，「那东家原是城里的钱庄掌柜，五年前拉着几个朋友凑钱开的。这几年丝绸不景气，撑不下去了。」郑老大点点头，开铺子有开铺子的规矩，账面上得先看清楚这间作坊从出生那天起到现在，到底干不干净。

「这种事，得去找孙先生。」郑老大放下茶杯。

第二天一早，郑老大带着账房刘先生一起到了孙状师的书斋。书斋里挂着「明镜高悬」四字匾额，孙先生一身青布长衫，把卷宗铺开，案上搁着一只老花镜。

「依律而论，」孙先生捋着胡子慢慢开口，「一间铺子能不能接过来吃下去，先得查它『生得明不明白』——当年由谁出钱、出多少、用什么出、验过没有、立字据没有、立完字据报没报官。这些事少了任何一样，往后就有麻烦。」

郑老大皱眉：「利生坊开张那天我去吃过酒，看着挺排场的啊。」

孙先生摇头，眯起眼翻出一份旧档：「排场不顶用。我这里有上回替顺和米行查档的教训——顺和的旧东家当年是用一座仓库折价入伙的，仓库估了多少、过户了没有、白纸黑字有没有，一样都讲不清楚。后来东家要散伙，衙门里翻出旧账，愣是卡了半年多才结清。顺和吃的那一堑，你忘了？」

郑老大倒抽一口凉气。顺和米行那桩事镇上谁不知道？为这事顺和的少东家差点把招牌都摘了。

「我先去一趟吴主簿那里。」郑老大当天下午就去了镇公所。吴主簿照例坐在那堆发黄的簿册后面，慢条斯理地说：「你来查利生？行，但有几样东西你得亲自看——开业时发的照、股东名册、登记档案、验资的凭据。还有一样，」他顿了顿，压低声音，「五年前利生有一回增资，听说是用一台新式织机作价顶进来的。你猜那台织机到底值多少？镇里一直有闲话。」

郑老大心里咯噔一下。

回到号里，郑老大把这些事跟孙先生一五一十摆开。孙先生听完，站起身，从架子上抽出一本律例翻到一页：「依律，以实物作价入伙的，得找人公公正正估个价，还得把东西过户到铺子名下。当年要是织机没过户，那笔账就一直悬着。照你说的情形——织机的实际价要是远远不够当初认的那个数，拿出机器来的那位得自己掏腰包补齐；当年一起立字据的其他人，也得在补不齐的份上跟着担。」

孙先生合上书，看着郑老大：「我替你写一张单子，你照着去查：当年开业发的照、股东名册、镇公所的登记档、验资的凭据、织机那笔入伙的估价凭据。哪一样对不上、缺了、含糊着，都得让利生的东家补齐——补不齐，这笔买卖就停在这儿。」

郑老大点头。

三天后，孙先生递过来一份厚厚的卷宗，里头白纸黑字列了利生织坊五年来的三桩旧账。第一桩是开张那年有位小股东出资不足；第二桩是中间一次增资时一台织机没过户、估价凭据也找不到；第三桩是镇公所的登记档里，东家的名字跟营业照上的不一样。

「这铺子能买，但得先让他把三件事都了结。」孙先生把卷宗往郑老大面前一推，「了结得了再谈价钱，了结不了就当没这回事。否则往后你接手了，这些旧账一笔一笔都会找上门来。」

郑老大捧着卷宗回到永丰号，在账桌后头坐了很久，最后提笔在一张纸条上写下一行字：「先让他把账说清楚，再谈买卖。」

那张纸条，后来被刘账房贴进了利生织坊的尽调档里，成了永丰号往后每一笔大买卖之前都要先问的一句话。

· · ·

原文定义

> 法律尽职调查中，需要注意目标公司的设立、注册资本、存续状况等是否符合法律规定。这一过程中，需要审阅的文件通常包括公司设立时的营业执照、股东名册、工商登记档案资料、验资报告和非货币资产出资的评估报告（如有）等。常见的问题包括目标公司股东没有足额出资、抽逃出资或目标公司缺少验资报告等。这些问题都可能在未来股权转让或IPO时受到监管部门的关注，应在法律尽职调查报告中记录这些问题，并尽量提供解决方案和建议。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大准备接手利生织坊	法律尽调的对象——目标公司
孙先生说「生得明不明白」	设立和存续情况的法律审查
需要查的「开业时发的照、股东名册、登记档、验资凭据」	法律尽调需审阅的设立文件清单
利生当年用织机作价入伙却没过户、缺估价凭据	非货币资产出资未办评估和产权转移手续的常见瑕疵
吴主簿说「织机到底值多少有闲话」	注册资本实缴不到位 / 出资不实的常见问题
顺和米行旧东家用仓库折价入伙说不清楚	抽逃出资 / 出资不实的典型隐患
股东出资不足时其他股东需在缺额范围内连带担责	非货币出资显著低于认缴额时其他股东的连带责任
孙先生要郑老大先让利生把旧账了结再谈买卖	尽调报告应记录问题并提出解决方案
镇公所登记档里东家名字与营业照不符	工商登记档案资料需与现状核对
「先让他把账说清楚，再谈买卖」	法律尽调发现瑕疵时应作为交易交割先决条件或议价依据

来源

...

5. 市净率

寓言故事 —— 《两家当铺》

老宋在城南开了二十年的当铺，柜上一杆老秤、一本厚账，把镇上每一件押进来的金镯子、玉佩、皮袄记得清清楚楚。年初商会换届，他被推举去给同行做账目核查。这一查，问题来了——同行老钱的铺子，账面写着"资产三十万两"，可老宋翻开明细一看：金条、古董字画、别人赊账借出去的借条，密密麻麻挤在一起。

老宋皱着眉问老钱："老哥，你这三十万两的家底，到底能立刻变成多少现银？"

老钱笑了笑："那可说不准。古董摆一年可能翻倍，借条嘛，遇上老赖就打了水漂。金条倒是实在，化成金子就能兑钱。"

老宋合上账本，心里有了数。同样的"三十万两"，开当铺的老钱和开钱庄的孙四郎，差得远了。老钱那些"家底"，大多压着不能动；孙四郎的家底，却是一箱箱现银和借据，加起来真的能兑出三十万两现银。

月底商会聚在一起，按各家铺子规模排座次、定会费。几个老掌柜各执一词：开粮仓的说"我存了十万袋粮"，开布庄的说"我架子上堆了八万匹布"——这些货色，账面价值是真的，但谁能立刻把它变成现银？谁也说不清。

轮到孙四郎报数，他往桌上一拍账本："我家底三十二万两现银加放贷，随时可兑。"老宋一怔。同样的账面，孙四郎的"三十万"是货真价实的三十万；老钱那些古董字画，至少要打个七折；老李那八万匹布，遇上行情不好，怕是连六折都卖不到。

散席后，老宋回家路上琢磨出一句话——看一家铺子值多少钱，光看账面上的"家底"还不够，得看这家底里**能立刻换成现银的部分**到底占多少。铺子里能立刻变出钱来的家底越多，那账面数字就越实在；越压着不能动的家底越多，账面数字就越虚。

他把这道理悄悄记在了自己的小本子上，从此每看一家同行的账本，先分一分——哪些是"硬家底"，哪些是"虚家底"。这一分，同行之间谁家殷实、谁家浮夸，就清清楚楚了。

. . .

原文定义

市净率（P/B）反映公司的股权价值相对其净资产的乘数，其计算公式为：

市净率=股权价值÷净资产

或：

市净率=每股价值÷每股净资产

市净率乘数法估值与市盈率乘数法类似，先确定可比公司的市净率作为目标公司估值的市净率乘数，然后使用下述公式计算目标公司股权价值或每股价值：

股权价值 $=$ 净资产 $\times$ 市净率乘数

或：

每股价值 $=$ 每股净资产 $\times$ 市净率乘数

市净率乘数法比较适用于资产流动性较高的金融机构，因为这类企业的净资产账面价值更

加接近市场价值。例如，银行业的估值通常会用市净率乘数法。

对应点

故事元素	概念对应
老钱当铺账面写着"资产三十万两"	净资产的账面价值
老宋问"能立刻变成多少现银"	资产的流动性判断
孙四郎的现银加放贷"随时可兑"	流动性高的资产，账面价值≈市场价值
老钱的古董字画"至少打七折"	流动性低的资产，账面价值偏离市场价值
老宋用"硬家底"和"虚家底"来区分	净资产质量差异决定估值方法的选择
当铺、钱庄、粮仓、布庄不同的家底构成	不同行业适用不同估值方法

来源：股权投资基金（科目三）· 5. 市净率

. . .

3. 优先购买权

寓言故事 —— 《老伙计要卖份儿，我先挑》

山脚下的酒坊已经营了四年。掌柜老陈手头那七成份额，有一天突然传出了风声——他想卖。原来老陈的儿子在城里开了间铺子，需要一笔现钱。老陈琢磨了几天，决定把自己那七成里头的一小份儿——也就是一成——拿出来卖。

消息一传出，镇上好几个商人都动了心思。布商孙掌柜、粮商李掌柜、还有钱掌柜的朋友周掌柜，都想接下这一成份额。钱掌柜坐不住了——他虽然不是酒坊里最早的"老伙计"，可他毕竟是掏了真金白银的合伙人，万一这一成被外人买走，进了个不熟的人，那可不好。

钱掌柜连夜去找老陈。两人坐下来，钱掌柜开门见山："老陈，你要卖份儿，按规矩我得先挑。"老陈点点头："知道知道。咱白纸黑字写过，老伙计要卖份儿，你按一样的价先挑，剩下的才给外人。"钱掌柜说："对。我要按我的相对份儿来挑——也就是按我三成、你七成的相对比例，能挑的部分我要先拿。"

老陈问："那你挑多少？"钱掌柜算了一下："你卖一成，按咱俩的相对比例，我三成你七成，这一成里头我按三成除以七成的算法——换算下来我大概能挑三成，剩下的七成给外人。"老陈点头："行。你先挑，剩的我们再卖给孙掌柜他们。"

钱掌柜按这个比例把自己能挑的那部分先吃了下来，剩的才归孙掌柜。从此以后，"老伙计要卖份儿，钱掌柜先挑"就成了酒坊里一条铁规矩——外人想买？可以，但得等老伙计按同样的价先挑完，剩多少才归你。

. . .

原文定义

优先购买权（Right of First Refusal），一般是指创始团队拟转让其持有的目标公司股权时，投资方在同等条件下优先于拟受让方购买的权利。优先购买权条款的主要目的在于限制创始团队的股权转让并赋予投资方增加在目标公司持股比例的一种路径。在股东协议未设置转让限制条款，或者转让限制条款允许的情况下，如创始团队拟转让股权，则触发投资方的优先购买权。与优先认购权类似，优先购买权的行权比例也有绝对比例和相对比例之分。但不同的是，在优先购买权的情形下，为最大限度地保证投资方可以购买创始团队拟转让的股权，以相对比例行使优先购买权更为常见。

对应点

故事元素	概念对应
老陈要卖一成份额	创始团队拟转让股权
钱掌柜按一样的价先挑	投资方在同等条件下优先购买
我挑完剩的才归外人	优先于拟受让方的含义
钱掌柜按相对比例来挑	行权比例采用相对比例
老伙计要卖份儿的触发前提	转让限制条款允许时的触发

来源：科目三 · 第五章第四节 · 3. 优先购买权

· · ·

2. 公司股东和历史融资情况

寓言故事 —— 《永丰号查旧账》

永丰镇上有一家做南北干货生意的铺子，掌柜姓钱，叫钱四海。钱掌柜这两年在镇北开了第二间门面，又买下一块临河的地皮打算盖仓栈，生意越做越像样，外头都传他"有本事"。这一年，钱掌柜想再扩大，想寻一位有钱的东家入股，便托人递话到郑老大那里。

郑老大闻讯，把刘账房和孙状师一道请到永丰号后头的账房。三人围着一张八仙桌坐下，刘账房翻开钱掌柜递过来的那份说帖，眉头就慢慢拧了起来。

"郑东家，"刘账房压低声音，"这铺子开张到现在不过六年，他这上头写的'本号历年盈利'，头三年都是空档，只列了后三年的数。我问一句，前三年他靠什么撑着本钱？"

孙状师捻着胡须接话："依律，要弄清一桩买卖的来龙去脉，头一样就得查股东和历年的钱打哪儿来的。这家铺子他说是'独资'，可他这回又要拉人入股，里头到底换过几回手、有没有别人入过股、走的什么章程、立过什么字据，咱们都不清楚。"

郑老大没说话，端起茶碗喝了一口。

钱掌柜第二日又托人送来一沓纸——股东名册、历次入股的字据、章程的修改记录。郑老大让刘账房一项一项核。核到一半，问题就冒出来了。

第一桩，钱掌柜说他伙计张顺当年出过五百两银子入股，后来退股了。可那退股的字据上没写明银两是几时退的、是按原价退还是按铺子当时的价值退的——张顺到底拿回了多少，纸上没数。刘账房拍着账本说："'出资方式'和'实缴情况'都模糊得很，这就叫'瑕疵'。"

第二桩，铺子三年前接过一笔外头钱庄的借款，字据上写得清楚：钱掌柜以铺子里那三间临街的门面做抵押，约定三年为期。字据上盖着铺子的章，却没经过其他任何一位"东家"点头——可铺子三年前明明有一位入过股、后来退股的张顺，这位"前任东家"知不知道这回事？刘账房越看脸色越难看："他这是'实缴'和'变更'，两本账对不上。"

第三桩更让孙状师心里打了个结。钱掌柜给郑老大看的"最近一次入股价"，是按铺子值一万两算的。可他那张名册上又写，铺子三年前借钱那会儿，估给钱庄的抵押价是六千两——前后不到三年，怎么就涨了近一倍？孙状师捻着胡须对郑老大说："依律，他要拉你入股，得先把这几次估值的来龙去脉讲清楚。这价钱'一夜涨'，背后是不是有什么对赌的约定、有没有给前头那位张顺什么回购的承诺，咱们都不知道。万一里头有'回购'或'对赌'还没了结，你这一脚踩进去，就要替他还账。"

郑老大把茶碗搁下，站起身来在屋里走了两步。他回头对刘账房说："先不忙谈入股的事。你把今儿看出这几桩，理成一摞单子，咱们约钱掌柜来，把这一摞一件一件问清楚。他答得清楚，字据齐备，咱们再议；他答不清，这桩买卖，就此打住。"

刘账房点头应下。

半月后，钱掌柜被约到永丰号来对账。三桩旧事摊在桌上，他答得出来的那几桩，郑老大点头；答不出来、字据也补不齐的那几桩，郑老大把说帖往桌边一推，端起茶碗："钱掌柜，我看你这铺子还是自己再打理两年。等你把这些'旧账'理顺了、每一笔都说得出上下家，我再来谈入股的事。"

钱掌柜脸上红一阵白一阵，末了只好起身告辞。

回去的路上，孙状师与郑老大并排走了一段。孙先生边走边叹："依律，商事如棋，落子之前，得先看清棋盘上原有几颗子、都是从哪儿挪过来的。看不清前人怎么走的，自己这一脚迈下去，便要替前人还债。"

郑老大点点头："账上说话。账不清，财不进。这桩买卖，急不得。"

· · ·

原文定义

在目标公司出资方面，应关注公司股东及历史融资情况，具体包括股东出资金额、出资方式、出资期限、实缴情况等，并梳理目标公司的历次股权变更。如果目标公司经历过前轮融资，还应审阅相应的投资协议、公司章程、出资证明、股东会决议等相关文件，并判断交易是否存在瑕疵，例如：股权转让对价是否支付完毕，工商变更是否已经完成，目标公司是否存在未履行完毕的交割义务或尚未解决的与前轮投资人的争议等。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房核对股东名册与历次入股字据	梳理历次股权变更与历史融资情况
张顺退股字据上银两、时点、对价未明	股东出资金额、实缴情况存在瑕疵
钱掌柜以三间门面抵押借款未经前任东家同意	前轮融资相关手续与决议不完整
三年内抵押价六千两、入股价近一万两的差距	估值变化需结合前轮融资文件审阅
孙先生提"回购、对赌"未结	排查目标公司与前轮投资人未了结的争议
郑老大约钱掌柜当面逐项问清再决定	尽调发现瑕疵后要求补正并据此决策

来源：科目三 · 第五章第二节 · 2. 公司股东和历史融资情况

· · ·

（三）行业指标法

寓言故事 —— 《八张桌子的茶摊》

城南新开了个早市，卖烧饼的、做豆腐的、摆馄饨的，三教九流挤在一处。茶摊主老方来得早，租下八张方桌，占了个十字路口。半年来他这摊子天天客满，邻近几个摊贩都眼热。

有天，烧饼摊的冯婶找上门来，开门见山："老方，你这摊子连货带桌，撑死了值几十两银子。我出五十两，你让给我。"老方手里攥着抹布，没接话。冯婶见他犹豫，又加了十两。老方慢吞吞坐下，喊冯婶也坐。他没谈"值多少"，反倒问冯婶："你那烧饼摊，一天来几拨客人？"冯婶答："三十拨上下。"老方又问隔壁馄饨摊的贺大哥，贺大哥笑了笑："我这儿二十五拨。"

老方摊开一张草纸，把各摊的桌子数、客人量一一记下来。写完，老方抬头看冯婶："你出六十两买我这八张桌子，照这个十字路口别的摊子算，每张桌子一天能接五拨客人，三年下来该回多少本？"冯婶愣了一下，没接上话。老方又说："我这摊子客人多、翻台快，靠的不是桌子值钱——是这个十字路口值银子。"

冯婶回去琢磨了三天。她又去巷子口的杂货铺找陈掌柜。陈掌柜听她说完，笑了笑："你这买卖，光盯着老方那八张桌子算账，怎么算都亏。你得看这个十字路口上，一张桌子一年能接多少拨客人——这才是这一行做生意的命根子。"冯婶红了脸，把六十两的出价撤了回去。她按着"一拨客人值几文"的路子，重新核了一遍自己烧饼摊的家底，心里这才有了底。

打这以后，冯婶再没提买老方摊子的事。她守着自己的烧饼摊，每月初一十五集日到了，多备两袋面、添一张桌子——按"一拨客人值几文"的路子，把自己的买卖一点点挪着长。

· · ·

原文定义

行业指标法是用与目标公司公允价值直接相关的特定行业指标作为估值参考依据。例如，对互联网公司估值时，会用企业价值/用户数等乘数。行业指标法适用于行业发展成熟且行业内企业差别较小的情况，一般用于检验其他估值方法的合理性，而不作为主要估值方法

单独运用。

对应点

故事元素	概念对应
老方问冯婶和贺大哥一天来几拨客人	用与价值直接相关的特定行业指标（客流量）作为估值参考
一张桌子一天能接多少拨客人	行业内通用的关键指标（如同业用的"用户数"）
十字路口这种位置各摊子客流差距不大	行业发展成熟且行业内企业差别较小
老方用"一拨客人值几文"作为参照标尺	行业指标法的核心——以行业通用指标乘以乘数估算
冯婶按这法子重新核自家烧饼摊的家底	行业指标法可作为参考依据检验其他估值方法的合理性
老方说"这摊子值钱不在桌子"	行业指标法反映的是价值的关键驱动因素，而非账面资产

来源：股权投资基金（科目三）·（三）行业指标法

. . .

4. 共同出售权

寓言故事 —— 《老伙计要卖，我跟着卖》

山脚下的酒坊又出新闻了——掌柜老陈又想卖份儿。这回比上次动静大：老陈要把自己那七成里头的一成半卖给外头的孙掌柜。

钱掌柜得知消息，又去找老陈："老陈，我按老规矩先挑。"按两人上回说好的算法，钱掌柜按相对比例，把自己三成除以老陈七成里能挑的部分先吃了下来。可他算来算去，剩的份额还不少——按这回的算法，老陈那要卖的一成半里，钱掌柜按比例只能挑一部分，剩的还有几成归孙掌柜。

钱掌柜回到家琢磨了一晚上。第二天一早，他去找老陈："老陈，剩的那部分孙掌柜还是要买。可这事不能就这么办。"老陈一愣："那你还有啥要说的？"

钱掌柜说："你看啊——你这一卖，孙掌柜就进了酒坊成了新合伙人。他进来之后会怎么想？他会不会跟我想不到一块儿？万一咱酒坊走下坡路，我想撤股都不一定撤得干净。所以——我要跟着你一起卖。"

老陈糊涂了："你前脚才挑了一部分自己留着，后脚又要卖？"钱掌柜笑了："我挑的那一份是按老规矩的购买，留着不动；可剩的那部分你卖给孙掌柜，我手里那三成里头还有剩下的——我想跟着你一起，把我手里剩余的那些份儿也按孙掌柜买的价，一并卖给孙掌柜。"

老陈想了想，点头："行。这事儿写进咱那合伙大账里——以后老伙计要卖份儿，挑剩的部分，你有权跟着一起卖给同一个人。"钱掌柜乐了："这就叫'同进同退'。你走我也走得清；你不走我也可以稳着留。"

这事儿传出后，镇上合伙做生意的商人们都学了起来——"老伙计要卖份儿，老伙计没挑完的部分，新进来的伙计划个比例跟着一起卖"——这条规矩，慢慢就成了一桩合伙时谁也绕不开的护身符。

· · ·

原文定义

> 共同出售权（Co-sale Right/Tag-along Right）一般是指在创始团队转让其持有的目标公司股权时，未行使优先购买权的投资方可以按照约定的比例与创始团队共同向拟受让方转让其持有的目标公司股权的权利。部分情况下，还会进一步约定，如创始团队转让其持有的目标公司股权会导致目标公司控制权变更的，投资方有权优先于创始团队出售其持有的全部公司股权。共同出售权的目的在于保证投资方在创始团队在全部或部分退出的情况下有共同退出的权利。共同出售权与转让限制、优先购买权一样，也是在股权投资中投资方普遍会要求的特殊权利。一般情况下，投资方行使共同出售权的前提是投资方未完全行使优先购买权，致使创始团队仍有权向拟受让方转让其部分目标公司股权。

对应点

故事元素	概念对应
老陈要卖一成半给孙掌柜	创始团队转让股权
钱掌柜挑完剩的部分还要跟着卖	未完全行使优先购买权后的共同出售
按孙掌柜买的价一并卖给孙掌柜	按约定比例共同向拟受让方转让
老伙计走我也走得清	创始团队退出时共同退出的权利
同进同退的护身符	普遍要求的特殊权利

来源：科目三 · 第五章第四节 · 4. 共同出售权

· · ·

4. 公司资产

寓言故事 —— 《盘不出屋的窑场》

永丰镇上有一桩买卖，是十六铺桥头陈师傅牵的线。

说的是城外十里的青瓦窑场，姓方，开了十二年，烧出来的青瓦片铺满了半个府城的屋顶。窑场主人方老板急着凑本钱开第二座窑，找上了永丰号的郑老大，想把窑场的一成半股子让出去，作价八百两银子。

郑老大听了点头，让刘账房先去摸底，自己坐在柜上等消息。

刘账房带了一个姓许的盘货师——许先生一辈子在镇外替人清点家当，眼睛毒得很——两人坐牛车到窑场转了一整天。回来时天都黑了，刘账房先开口说，窑场的生意确实好，订单堆着，账目

也清爽。郑老大正要点头，刘账房把话头一转。

"可是郑哥，这窑场的家当，我得细细说。"

刘账房翻开他那个小本子："一是窑坑边上的地皮和烧瓦的厂房。他自己说盖了十年，可许先生跑去县里房牙子那里查了档，那一块地至今没过户，窑场名下的房契和地契没一张是对的，上面写的还是十年前一个已经回了老家的李姓佃户。"

郑老大眉头一皱。

"二是烧瓦靠的是那口老窑。老窑是方老板自己砌的，没官府的文契，也没经过衙门登记。他要拿这口窑去做抵押借钱，没人会认；要转手卖出去，新东家也接不住这窑的产权。"

"三是那几座晾瓦坯的棚子，自己搭的，没账没据，连块界石都没立。"刘账房顿了顿，"还有一样要紧的——方老板前几年为了周转，跟镇上周先生的票号借过三百两银子，窑场整块地皮连带那口老窑，全压在票号那里作保。这事方老板自己没说，是许先生从地保那里打听出来的。"

郑老大把茶碗往桌上一撂。"他那张嘴，说的是八百两的家当；我这眼睛，看到的全是窟窿。"

刘账房问："那这买卖还做不做？"

郑老大反问："你说呢？"

"做可以，"刘账房说，"但不是现在。八百两银子不能照八百两家当来算——这片地、那口窑、一应棚子，件件都要方老板自己去衙门补契、过户、销押，把家当一件件摆得清清爽爽。等他摆清了，再谈。再一个，他那一成半的股子，在文书里必须写得明明白白：哪些是窑场的，哪些是方老板私人的；哪些是租来的，哪些是买的；哪些已经在票号押了，哪些还能动。摆不清，咱们不能接。"

郑老大听完，慢慢点了点头。

"那就这么回他。"郑老大说，"告诉方老板，咱永丰号认的是看得见、摸得着、归得清的窑场，不是他嘴上那一座。"

第二天，刘账房就把这些话一字一句写成了书面的条陈，递给了方老板。条陈最后还附了一句：把地契、房契、抵押凭据一道补齐过户，再来谈不迟。

方老板接过条陈，半天没说话。

半个月后，桥头陈师傅碰见刘账房，笑着说："方老板最近跑衙门跑得鞋都磨穿了。"

刘账房端着茶碗应了一句："账上可没小事。"

· · ·

原文定义

法律尽职调查还应对公司持有的资产及潜在法律风险予以关注。在不动产方面，应关注公司持有的土地、房产在建工程等情况，审阅相应的土地及房产权属证书是否齐全、土地用途是否符合要求、是否存在权利瑕疵等。对于主要通过租赁房屋开展业务运营的公司，还应关注公司的承租权是否存在瑕疵。在知识产权方面，应关注公司核心专利技术、商标权

、著作权（包括计算机软件著作权）、域名等权属情况及许可情况，是否存在侵权风险、权利限制等问题。除此之外，对于公司主营业务有重要影响的其他资产，也应对其权属状况及法律风险予以关注。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房带许先生到窑场盘家当	法律尽调团队进场核实公司资产
窑场地皮和厂房没有过户、契不对	土地房产等权属证书不齐、产权不清晰
老窑无官府文契、未登记	在建工程与主要经营性资产无合法权属证明
窑场整块地皮连带老窑压在票号作保	资产上存在抵押查封等权利瑕疵
郑老大要求方老板补契过户销押再谈	尽调发现权属风险后建议补正或作为交割先决条件
刘账房写书面条陈列明产权瑕疵	法律尽职调查报告对权属与法律风险予以提示说明
永丰号不直接按八百两家当成交	投资前必须先摸清资产底数，不为"嘴上的家当"埋单

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 2. 投资调查与分析 · 4. 公司资产

. . .

三、收益法

寓言故事 —— 《茶馆的账本》

江南小镇上，桂嫂经营着一家老茶馆。茶馆不大，但月月进账稳定，开到第十五个年头时，镇上要修一条新路，门前的生意可能更旺，也可能因为改道冷清下来。桂嫂心里盘算着，有人出价要连铺面带手艺一并买下，开出的数字让她心痒——可她拿不准自己这家店，今天值多少，明年起又该值多少。

她翻开账本，上门请教退休的米行老掌柜孟伯。孟伯端着茶，没急着答，反而问："桂嫂，你头五年，年年能攒下多少银子？"桂嫂一笔笔算出来。孟伯又说："第六到第十年呢？"桂嫂又算一通。孟伯点点头："你这十五年攒下的，加上第十五年之后那段稳定期还能继续攒下的——往后每一年的进账，都得打个折扣回到今天。折扣多少，看这条路修成之后，这门生意还有几分稳当。"

桂嫂越听越明白：眼下的铺面值多少，不能只看今天账上那点银子，也不能只看买家开的那张支票。她要把往后十五年、二十年的进账一笔笔算清楚，按眼下的"折扣"折回今天，再加上那之后长长久久还能接着生银子的部分，拢在一块——这才是她这家茶馆真正值钱的数。买家再开口时，她心里就有了秤。

那天傍晚，桂嫂在账本封面上写了一行小字：今天的价，是往后所有日子的回响。

. . .

原文定义

股权投资基金计算目标公司的股权价值时，通常使用的收益法为现金流折现法。现金流折现法的基本原理是将估值时点之后目标公司的未来现金流以合适的折现率进行折现，加总得到相应的价值。评估所得的价值，可以是股权价值，也可以是企业价值。

对应点

故事元素	概念对应
桂嫂要算清茶馆到底值多少	估值的目的——得到目标公司当前的内在价值
往后十五年、二十年的进账	详细预测期内的未来现金流
按"折扣"折回今天	以合适的折现率折现
折扣大小看生意还稳不稳当	折现率反映风险水平
那之后长长久久还能接着生银子的部分	预测期之后的终值
拢在一块才是真值	详细预测期折现值与终值加总
桂嫂写下"今天的价是往后所有日子的回响"	收益法的核心思想——价值源于未来现金流的现值之和

来源：股权投资基金（科目三）· 三、收益法

· · ·

5. 优先分红权

寓言故事 —— 《先装一兜，再分剩余》

镇东头"陈记面馆"开张第十年，生意稳得全镇出名。年底盘账，掌柜老陈看着账本笑眯眯——可银子怎么分，合伙的几个人心里都打起了小算盘。

老陈是干活的，三成五的份子；钱掌柜是两年前投了一笔大银子的，五成；新近入伙的小李做跑堂的师傅，剩下一成五。眼下账上躺着白花花一大笔银子，是先按"出工出力"分，还是先给"掏了大钱"的人打底？谁先谁后，没人敢拍板。

钱掌柜先开了口："老陈，我这两年的银子也不是风刮来的——今年先紧着我来，等我每年拿够本金的八成当底，后头再有的，咱三家按份子分。"小李眼睛瞪圆："那我得等到猴年马月？"钱掌柜又说："当然我也可以只拿我那八成本金这档，后头剩多少我都不再碰——那才叫'不掺和'。"

老陈想了想："钱掌柜这法子，行。但咱们得讲清楚：今年起，分红时你那一兜子先装走，剩下的，咱三家再按份子分；这是一种法子。还有一种——你先拿走你的八成本金这兜子，往后剩多少，你就别再伸手了，老陈和小李按份子分。后头这路子对你钱掌柜是吃亏些，所以得有别的说法补你。"

钱掌柜眼珠一转："那就头一种——我先装一兜，再跟你们一起分剩下的。""成交。"老陈拿笔把这两条规矩一一记在大账上。

年底账房一合算——总进账的银子先扣出钱掌柜该得的那一兜（一大笔），剩下的按三成五、五成、一成五再分。钱掌柜头一年不仅装走了一兜，后头按份子又分了一份，嘿，乐得合不拢嘴。小李也没太亏——只是分了"剩下来的"那一碗。

开春，镇上别的合伙铺子听说了这套"先装一兜再分剩"的算法，争着来学。从此，掏了大钱入股的人，年底分红就再也不用担那"掏得越多反而分得越少"的心了。

· · ·

原文定义

> 优先分红权（Dividend Preference）是指投资方优先于创始团队获得公司分红的权利。针对优先分红的金额，通常会有两种不同的安排：一种是参与型的优先分配（投资方获得优先分配的金额后，仍要按持股比例参与剩余金额的分配）；另一种是不参与型的优先分配（获得优先分配的金额后，不再参与剩余金额的分配）。举例：自本次交易交割日起，如股东会决定进行利润分配，则投资方有权优先获得累计的每年相当于投资金额8%的优先回报。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜先拿一兜再分剩余	优先于创始团队获得分红的权利
第一种：先装一兜再按份子分	参与型的优先分配
第二种：只装一兜后头不再碰	不参与型的优先分配
钱掌柜年拿够本金八成	每年相当于投资金额8%的优先回报
钱掌柜掏了大钱入股	投资方
合伙大账上记下两条规矩	在投资文件中作出明确安排

来源：科目三 · 第五章第四节 · 5. 优先分红权

· · ·

5. 资金借贷及对外担保

寓言故事 —— 《账上的暗账》

永丰镇上的人都知道，永丰号是郑老大做主的商行，做的是南北干货的买卖，铺面三间，库房两进，伙计十几号人。刘账房坐在账房里头拨算盘，一笔一笔的进出都记得清清楚楚。郑老大平日轻易不露面，但凡有大笔的进出，那必定是刘账房先递上条陈，再由郑老大点头盖章。

这一年开春，镇东头的吴记油坊东家吴德昌托人递了帖子过来，想请永丰号入股。吴德昌做的是菜籽油压榨的生意，今年菜籽丰收，榨出来的油水好，他想趁机多置两台石磨，把出油量再翻一番。帖子言辞恳切，开出的条件也厚：让永丰号出资三成股份，往后年年按利分红，三年回本，五

年翻番。

郑老大看了一眼帖子，没急着点头，只让刘账房先去把吴德昌的底摸一摸。刘账房心里明白，所谓"入股"，其实就是把自家的钱袋子交到别人手里。账上说话不算，得看他欠谁的钱，又替谁担着担子，这些事不说清楚，银子递过去就成了肉包子打狗。

刘账房带着两个伙计，在吴记油坊前后转了三天。他先去茶馆街坊间打听，又想法子托人去县衙里抄了一份吴德昌的不动产登记底档，再找到吴记油坊往来的米行、篾匠铺、麻袋行，一笔一笔地核对外头的欠条。最后，他揣着一本厚厚的笔记，回到了永丰号的账房。

郑老大正在里头喝着茶等他。刘账房坐下来，把那本笔记翻开，先说正面的账：吴记油坊自有榨油坊两间，存菜籽三千石，应收账款五百两上下，刨去欠米行的菜籽款和伙计的工钱，手头能动的现银大概两百两。这些账面上的数字，刘账房一一报得清清楚楚。郑老大听了，点了点头，照这情形，吴德昌的买卖确实是做起来了。

然后刘账房顿了顿，把笔记本翻到后头几页，声音低了下来。这一页，记的不是吴德昌自己欠谁的钱，而是吴德昌替别人担着的事。吴德昌的小舅子去年在邻镇开了一家豆腐坊，本钱不够，吴德昌出面给担的保，签字画押的是他，借出来的银子是二十两，约的是今年秋天还。这笔钱豆腐坊能不能还得上来，眼下还说不准。再翻一页，吴德昌还给同乡一个姓周的木匠担过保，那笔木匠贷的是十两银子，期限是两年。这两笔加起来，吴德昌身上背着别人的债，足足有三十两。

郑老大端着茶杯的手停了一下。"他替别人担的保，银子是他借出去的？"他问。刘账房摇摇头，说保和借不一样。借出去的银子是要自己还的，替别人担的保，银子没从自己口袋里出去，但是保单上画了押，到时候借主还不上，这笔账就得落到担保人头上。保单这事，最怕的就是借主那边出了岔子，借主一旦翻了脸，担保人自己就得兜着走。吴德昌身上这两笔保，什么时候兜底、兜多少，眼下都是悬着的。

郑老大沉吟了半晌。他又问刘账房，吴德昌自己有没有大笔的借款。刘账房翻到中间一页，说吴德昌前年为了添置石磨，确实向镇上的周记票号借过一笔，六十两银子，月息一分二，约的是明年开春还。眼下离到期还有大半年，但油坊的生意有淡有旺，万一遇上菜籽歉收或者油价波动，这笔银子能不能按期还上，也得打个问号。

郑老大把茶杯放下，看着刘账房那一页一页的笔记，忽然叹了一口气。他原本以为入股吴记油坊，看的是油坊的出油量和吴德昌的本事，可刘账房这一查，他才明白，事情不是这么简单。账面上的钱是看得见的，账面下的事才更要紧。吴德昌自己借的银子、替别人担的保、还没到期的欠条，哪一桩出了岔子，最后都会落到吴记油坊头上。永丰号这回要入三成股，那就是三成的风险也跟着落到了自己头上。

郑老大拿起笔，在刘账房的笔记上圈了几个字，写下了四个字：暂缓入股。然后他又吩咐刘账房，把这几页查来的细账原原本本抄一份，送到孙先生的书斋里，请孙先生依律再核一遍，看看有没有别的悬账漏掉的。孙先生是镇上的状师，平日里替人打官司、看契约，对这一套门儿清。过了两日，孙先生果然回了话，说除了刘账房查到的这些，吴德昌还有一笔五两银子的零散借贷，写在一张发黄的旧纸上，借期早过了，只是没销账。这笔虽然小，但也算在吴德昌头上。

孙先生捋着胡子对郑老大说："契上白纸黑字，借了就是欠着，担了就是担着。这些事看起来零零碎碎，合到一处，便是一笔看不见的暗账。入股之前不查清楚，等到出了事，那便是替别人还债，自家银子打了水漂。"

郑老大听完，默默点了点头。他让刘账房把那本笔记收进了账房的暗格里，又把吴德昌的帖子原封不动退了回去，帖子背后只附了一行小字：容日再议。这一议，便再没有了下文。吴德昌那边听说永丰号退回了帖子，托人来问过两回，都被郑老大客客气气挡了回去。刘账房依旧坐在账房里头拨他的算盘，永丰号的银子也依旧稳稳当当躺在自家的钱柜里，没流出去半分。

又过了两个月，镇上传来消息，吴德昌的小舅子那家豆腐坊果然开不下去，欠的二十两银子到期还不上，债主拿着吴德昌签字画押的保单找上了门。吴德昌咬着牙把自家的菜籽折价抵了一部分，又东挪西凑才把这件事了结。这一来一回，吴记油坊原本红火的买卖受了拖累，眼看着出油量也降了下来。郑老大听了这消息，端着茶杯望向窗外，只说了一句："账上可没小事。"

· · ·

原文定义

> 在法律尽职调查过程中，应审阅目标公司的重大借款合同，并梳理借款合同的当事方、借款金额、期限、利率等关键信息，关注目标公司是否存在逾期还款的风险。还应审阅目标公司对外担保相关文件，包括保证、抵押、质押等，并评估可能的影响。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房查吴德昌在周记票号的六十两借款	审阅目标公司重大借款合同，梳理当事方、金额、期限、利率
刘账房关注这笔借款明年开春到期	评估借款的偿还期限与逾期还款风险
吴德昌给小舅子豆腐坊担的二十两保	审阅对外担保文件中的保证类担保
吴德昌给周姓木匠担的十两保	审阅其他对外担保，关注担保金额与到期情况
孙先生补查出的那张过期旧欠条	排查容易被忽略的零散借贷与或有负债
刘账房说"借和保不一样，保单画了押就要兜底"	担保的本质——借款人不还时由担保人承担
郑老大最终退回帖子、暂缓入股	尽职调查结论直接影响投资决策

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 5. 资金借贷及对外担保

· · ·

（一）现金流折现法

寓言故事 —— 《五年的账》

南城老街上，糕饼铺的王掌柜要回乡养老，整间铺子连招牌带模具一齐出手。开茶馆的林老板动了心，可凑来凑去，手里的活钱只够付一半。

王掌柜倒也爽快："两条路任你挑——今儿你凑够八百两现银给我，明早铺子钥匙就是你的；要不就立个字据，头年不必你付一文，从第二年起每年给我二百两，连付五年，五年末铺子归你。"

林老板心里敲起了算盘：八百两眼下没有；分期五年加起来一千两，听着多，自己手头也能喘口气，似乎更划算。媳妇也说"分五年给一千两，比一次八百两多两百两，明摆着占便宜"。

可林老板这人有个毛病，遇事不爱听旁人一句话定论。他忽然想到一件旧事：去年跟亲戚借钱，亲戚答应"三年后还我一百五十两"；可若林老板当下就要拿到这一百五十两，亲戚死活不肯，非得扣掉二十两才肯当时付现。亲戚讲得明白："银子在你手里能生钱，三年后的一百五十两，没法和今天的一百五十两划等号。"

那天晚上，林老板坐在灶台边，给自己定了一条土规矩：往后每多等一年到手的钱，打个八折再算回当下。一年后的二百两，到今天值一百六十两；两年后再打八折，值一百二十八两；他一口气把五年逐笔都折了出来，加到一起，拢共也就八百一十两上下。

第二天一早，林老板又去了铺子。他没接那条"五年一千两"的字据，而是开口："王掌柜，咱按八百五十两现银成交，我去当铺凑一凑，下午就送银子。"王掌柜愣了一下，瞅了他半天，最后拍拍他肩膀笑了："林老板，你这算法，老哥我认。"

铺子盘下来的那天傍晚，老婆端来一盘刚出炉的桂花糕。林老板咬了一口，心里还在想：原来"一千两"和"八百五十两"之间差的，不只是一百五十两现银，而是五年的时间。五年的时间，把那笔看起来更划算的分期款，悄悄打了个大折。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金计算目标公司的股权价值时，通常使用的收益法为现金流折现法。现金流折现法的基本原理是将估值时点之后目标公司的未来现金流以合适的折现率进行折现，加总得到相应的价值。评估所得的价值，可以是股权价值，也可以是企业价值。

对应点

故事元素	概念对应
王掌柜开出的两条付款条件	待估生意的两种现金流形态（一次性 / 未来分期）
林老板的"多等一年打个八折"	把未来现金流按合适折现率折回当下的折现操作
林老板把五年逐笔折回当下再加总	现金流折现法"按期折现、加总得到价值"的计算逻辑
五年分期 1000 两折回当下约 810 两	未来现金流折现后的总和不一定大于当下一次性收款
林老板最终选择按 850 两现银成交	用折现后的总价值作为当下议价的依据

来源：股权投资基金（科目三）·（一）现金流折现法

. . .

6. 反稀释条款

寓言故事 —— 《半价入股，老股东不干》

清河镇上的染坊"周记"，去年钱掌柜刚掏了二百两银子入股，按那时的算法，每一份值一两银子——钱掌柜拿了二百份。可好景不长，今年布市行情差，染坊经营也走了下坡。

这日，老孙头找上门来谈合作。一听"每股半两"，老掌柜愣住了："半两？我半年前可是一两一份卖的！"

钱掌柜在里屋听见了，更不痛快："这染坊我半年前才进二百两，那会儿我一份一两。现在外头进来的人半两就能买一份——那不就等于我那二百两瞬间被打了对折？"

老掌柜也觉得亏心。钱掌柜说："新进来的人半价拿一份，我这边得给我补上——要么把我的份子按新价重新算，差出来那几份，老掌柜你得用最便宜的价钱转给我；要么把染坊里所有的老份子、新份子加在一起，按'老价高、新价低、新进来的量大'这三条合起来算个平均价，再把我的份子按这个平均价重算一次。"

老掌柜皱起眉："这两种有啥不一样？"钱掌柜掰着指头："第一种最简单——我当年一两一份，新进来半两一份，那我手里的份子价格直接拉成半两一份，老掌柜你得用白送似的价钱补我差出来的那几份。这是给我兜底最足的路子。"

"第二种呢？"钱掌柜说："第二种要算大账。染坊里原本有多少份子，新进来的人又拿出了多少银子买了几份——两份合起来一除，得出个新均价，再用新均价重新给我算。这种法子我得到的补少点，可你也不至于白送那么多份子出来。"

老掌柜算了一阵——第一种路子里他得白送的钱太多了；第二种按大账合算，他只多掏一点点就把事儿平了。

两人最后落笔："染坊往后若有人半价或更低价进来入股，老掌柜需给老股东钱掌柜按第二种法子补一份——把新进来的'价低'和老染坊'份子多'放一起除一除，得出新均价，老价与新均价的差额，由老掌柜想办法补齐。"

这场"老价换新价"的算法，染坊记在了大账第一页。

. . .

原文定义

反稀释条款（Anti-Dilution）本质上是一种价格保护机制，适用于后轮融资为降价融资（Down Round）时，保护前轮投资者的股权比例不因降价融资而稀释。降价融资通常发生在目标公司经营业绩出现下滑、或者整体融资环境不佳的情况下。实现反稀释的方式主要有完全棘轮（Full Ratchet）和加权平均（Weighted Average）两种，前者比后者更大限度地保护投资者。完全棘轮不考虑下一轮新发行股权的数量，只是简单对比后轮融资与前轮融

资的价格差异；加权平均既考虑新增出资额的价格，也考虑融资额度。广义加权平均公式：A = B × (C + D) / (C + E)，其中A为前轮投资者经反稀释补偿调整后的每股新价格；B为前轮每股价格；C为新发行前公司总股数；D为如无降价融资后轮原本能买的股数；E为实际买入的股数。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜一两一份入股	前轮投资者持股价格
半年后外人半两一份入股	后轮降价融资
第一种：老价直接拉成新价	完全棘轮方式
第二种：老份子加新份子合起来算	加权平均方式
按"价低"加"量大"求平均	广义加权平均公式的核心思想
染坊经营走下坡	经营业绩下滑触发降价融资
大账第一页记下规矩	在交易文件中事先约定反稀释机制

来源：科目三 · 第五章第四节 · 6. 反稀释条款

· · ·

6. 劳动人事

寓言故事 —— 《签契那点事》

郑老大最近想接一笔买卖——镇东头的"顺兴织坊"，据说东家要回乡养老，想把整间铺子连人带机器一起脱手。永丰号的几个老伙计都劝他接：顺兴的织机好，工人手艺也熟，坊里二十来号人跟着这东家干了快十年，客源稳当。

郑老大做事向来"账上说话"，可这一回他没急着拍板，转头便让小满去请孙先生。

孙先生到永丰号坐下，喝了一口茶才慢条斯理地说："依律而论，买铺子跟买布不一样。铺子里的工人、坊里的契、坊东和工人的约定，这些东西，**铺面在，人不在**，你就只剩四面墙了。"

郑老大皱眉："那依先生看，要看哪些？"

孙先生把茶盏搁下，一件件数起来。第一，**有没有正经签契**。坊里二十多号人，从老师傅到小工，是否都立了书面契，是否有坊里留底、有工人画押。第二，**有没有按时给工人缴钱粮**。永丰镇上的规矩，坊里得给工人养老钱、看病钱、买房钱，这几样钱缴没缴齐、缴没缴足，差一两都是麻烦。第三，**坊里有没有雇短工顶缺**。正经签契的叫"长工"，临时从外头叫来顶一日两日班的叫"短工"，短工多了，长工就少；外头管这种事的衙门有定数，超了要罚。第四，**工人和坊东有没有没打完的官司**。哪怕只是个小工嫌工钱少闹起来，没了结，铺子易了主，这笔账也算到新东家头上。第五，**管事的、老师傅的契里头有没有"下家禁"**。织坊靠的是手艺和方子，

老师傅若没签下家禁，人走了把方子带去隔壁，那这铺子就剩壳了。

郑老大听完，沉吟半刻。

"还有一条，"孙先生压低声音，"下家禁不能只让工人守——得给钱。坊里若一边让老师傅三年不得到邻家做事，一边又没给过补偿，那契立得再漂亮，也是废纸。官府不认。"

郑老大点头，叫刘账房先停一停，自己亲自带着孙先生去顺兴走了一趟。三日之后回报来：织坊里契立了大半，但有两个老师傅没签正式文书的"下家禁"，工钱发着，补偿没给过；短工用了六七个，比镇上定的上限多了两个；坊里那笔"养老钱"也欠了半年没缴。

郑老大把茶杯往桌上一搁，对刘账房说："价钱压下来。这笔账，不能等过户了再算。"

后来据陈师傅在桥头茶馆里讲，郑老大接是接了，但条件谈得紧——欠着的钱得先补齐，超出的短工得裁掉，老师傅的"下家禁"得补上补偿。那顺兴的东家想早些回乡养老，最后都点了头。

镇上人后来都讲：郑老大这一回，倒不是他算盘打得精，是他懂得——**人、契、钱粮，件件都在铺面里摆着**。买铺面若只看织机，不看人和契，再便宜的价，接手那天就是亏钱那天。

· · ·

原文定义

> 在劳动人事方面，应关注公司职工的劳动合同签署情况及社保缴纳情况。具体而言，包括是否依法签订书面劳动合同，是否存在劳务派遣用工及其所占比例，是否及时足额缴纳社会保险费和住房公积金等，以及是否存在未妥善解决的劳动纠纷等，并提出适当的解决方案建议。还应对高级管理人员、核心技术骨干等人员的劳动合同中是否包括竞业禁止条款以及对应的补偿条款予以重点关注。

对应点

故事元素	概念对应
孙先生提议先看铺里的人和契再谈价	劳动人事尽调的核心理念——投资不只是看资产，还要看"人"
顺兴织坊里工人有无书面签契	劳动合同签署情况的核查
坊里那笔"养老钱"欠了半年没缴	社保/公积金是否及时足额缴纳
顺兴雇了六七个短工，超出镇上定数	劳务派遣用工及其所占比例的关注
坊里工人与坊东之间未了的官司	未妥善解决的劳动纠纷
老师傅的"下家禁"没给补偿	高级管理人员、核心技术骨干的竞业禁止条款与对应补偿
郑老大让原东家先补缴欠款、补签补偿再过户	尽调发现问题后提出解决方案，并写入交易先决条件

来源：科目三 · 第五章第二节 · 6. 劳动人事

· · ·

1. 基本原理

寓言故事 —— 《一盘水磨坊》

西北山沟里，寡妇柳氏接手了丈夫留下的一盘水磨坊。磨坊吃山下那条河的水，村里人种麦、磨面、过年蒸馍都靠它。柳氏不会算大账，但她心里装着一笔数——磨坊往后还能给家里挣回多少银子。

开春那天，邻县有位姓苏的茶商听人介绍，专程上山要买这盘磨坊，开出一百二十两的价。柳氏没答应，也没回绝，只说容她想几天。夜里，她坐在灶台前，对着油灯，把磨坊的进出在脑子里一笔笔捋。

头几年她能算得清清楚楚：第一年添置石磨、修水渠，能落下二十两；第二年风调雨顺，三十两；第三年赶上好年景，三十五两……她一路数到第十年，连哪年要换轴、哪年要修坝都算进去了。可数到第十一年，她手就停了。第十一年之后呢？第十五年呢？磨坊还要开几十年，难道她要一直数下去？

夜里翻来覆去睡不着，她披衣去找山下退了休的老账房郑先生。郑先生是给镇上商号记了一辈子账的人，听完她的来意，端着旱烟袋笑了一声："柳氏，你真是个实诚人。谁能把磨坊往后几十年的银子，一文一文数到头？数不穷，也数不准。"柳氏急了："那人家开一百二十两，我到底是亏了还是赚了？"

郑先生让她坐下，慢慢说："你别数那么远。前十年，你一年一年细细算，这叫'明账'。第十年往后，磨坊还在、河水还在、村子还要吃面——这段日子它照样能给你挣银子，但一年挣多少差不了太多，稳稳当当的。这段稳稳当当的'后头日子'，值多少，咱们打个总账算一回。"柳氏瞪大了眼："打总账？怎么打？"

郑先生蘸着茶水在桌上画："你把前十年每年能落下的银子，按眼下的光景打个折扣，折回到今天。再把第十年之后那段'稳稳当当的日子'拢成一个总数，也按同样的折扣折回到今天。两笔加在一起——这就是你这一盘磨坊，今天到底值多少。一百二十两，是多还是少，你心里就有秤了。"

柳氏回家重新拨了一遍算盘。前十年的账，一笔笔折回今天；第十年之后的"后头日子"，她按镇上买卖铺面常用的法子，拢成一个数也折回来。两笔一加，她愣了一下——比那位苏茶商开的价，低了二十两。

第二天，她没急着回绝。她请苏茶商上山喝了一盏茶，说："苏掌柜，这一百二十两，您是实心买，我心里有数了。但这盘磨坊往后几十年的进账拢在一块儿算，比您开的还多二十两。"苏茶商端起茶碗没说话，三天之后，托人送来一封信，价钱涨到了一百五十两。

那年秋天，柳氏在磨坊门口新挂了一块木牌，牌子上没写价钱，只写了六个字：

"今日的价，是往后所有日子的回响。"

· · ·

原文定义

股权投资基金计算目标公司的股权价值时，通常使用的收益法为现金流折现法。现金流折现法的基本原理是将估值时点之后目标公司的未来现金流以合适的折现率进行折现，加总得到相应的价值。评估所得的价值，可以是股权价值，也可以是企业价值。现金流折现法的计算公式为：

$$V = \sum_{t = 1}^{n} \frac {C F _ {t}}{(1 + r) ^ {t}}$$

其中，V为价值，t为时期，CF_{t}
为第t期的现金流，r为未来所有时期的平均折现率。

使用现金流折现法对目标公司进行价值评估时，一般需要预测目标公司未来每期现金流。由于目标公司是永续的，不可能预测到永远，实际估值中会设定一个详细预测期，通过对此期间目标公司的收入与成本、资产与负债等进行详细预测，得出每期现金流。对于在预测期之后目标公司的价值，也就是终值（TV），可以采用终值倍数法或永续增长模型进行估算。此时，现金流折现法的计算公式可以表示为：

$$V = \sum_{t = 1}^{n} \frac {C F _ {t}}{(1 + r) ^ {t}} + \frac {T V}{(1 + r) ^ {n}}$$

其中，n 为详细预测期数，TV 为终值。

对应点

故事元素	概念对应
柳氏要把磨坊往后能挣的银子算清楚	现金流折现法的目的——评估目标公司当前的内在价值
把前十年每年能落下的银子按"折扣"折回今天	以合适的折现率将详细预测期内的未来现金流折现
折扣大小看眼下的光景（河水还在、村子还要吃面）	折现率反映风险水平与时间价值
第十年之后的"后头日子"拢成一个总数	详细预测期之后的终值（TV）
磨坊"还要开几十年"，不可能一年一年数到头	目标公司永续存在，不可能预测到永远
前十年一笔笔算，第十年之后打总账	设定详细预测期 + 终值的估值结构
前十年的折现值 + 后段总账的折现值	详细预测期折现值与终值折现值加总
柳氏算出比开价低二十两	内在价值与出价的对比
"今日的价，是往后所有日子的回响"	价值源于未来所有现金流的现值之和

来源：股权投资基金（科目三）· 1. 基本原理

· · ·

7. 优先清算权

寓言故事 —— 《散伙时分兜子》

清河镇"周记染坊"开到了第十五个年头。这一年布市崩盘，老掌柜一病不起，几个合伙人商量：染坊是卖是散？

散伙那天，账房把家底都翻出来——染缸、晒场、囤的布、柜上的银子，加一起总共值五百两。钱掌柜三年前投了二百两进来，老掌柜管事儿拿技术算一股，新入伙的小李出钱出力又算一股。

钱掌柜先开了腔："这五百两要分，先得紧着我——我当年掏的二百两，得先还我。"老掌柜皱眉："那我呢？""你听我说完。"钱掌柜从怀里掏出一张纸，"这有两条道，看你挑哪条。"

"第一条，我先拿走我当年那二百两，可能还得再多拿点——按我当年那笔银子的数翻个一倍半，那就是三百两。拿完这一兜子，剩下还有二百两，我再和老掌柜、小李按份子分。这种叫'装一兜还要再分'。"

"第二条呢？"小李问。

"第二条，我先拿走我那三百两，后头剩多少我都不再碰了——就当回报到底。这种叫'装完就走'。不过这条路对我有点亏，所以有时候咱们会再立个说法，叫'我拿走的数，跟'按我那份子我能分到的数'比一比，谁多按谁来补足。"

老掌柜咬牙一算：第二条路子里，钱掌柜按份子分能拿到的数是五百两乘以他那份子——比他拿三百两多得多。"那就第二条'装完就走'，但是按那个'比一比取多的'算法走——你最后拿到手的，等于你三百两和按份子算的数里更大的那个数。"钱掌柜点头："成。"

至于什么情形算"散伙"——账房先生翻出当年写在大账上的一段话："染坊若被人一锅端走换主人、染坊把所有家当全卖光、染坊把所有压箱底的秘方一股脑卖给外人——这三种都算。"钱掌柜、老掌柜、小李都认了这个说法。

散伙那天，账房先把五百两里按"装完就走"的钱掌柜那份数算出来，剩下再按份子分给老掌柜和小李。这条"先装一兜再分剩"的规矩，被镇上别的合伙铺子学了过去。

· · ·

原文定义

> 优先清算权（Liquidation Preference）是指在目标公司发生清算事件时，投资方有权优先于创始团队获得清算所得的权利。"视为清算事件"有时也称为"整体出售事件"，包括三种情形：目标公司股权被整体出售导致控制权变更、目标公司出售其全部或实质上全部核心资产和业务、目标公司将其全部或实质上全部知识产权出售和转让给第三方。优先清算权一般分为参与型和非参与型两种。参与型：投资方按约定方式获得优先清算分配金额后，与其他股东一起按各自持股比例参与剩余财产的分配（更常见，对投资方更有利）；非参与型：获得优先清算分配金额后，不再参与剩余财产的分配，此时通常会要求"孰高原则"。优先清算分配金额，常见两种计算方式：一种是投资成本的一定倍数（1.2/1.5/2倍）；

另一种是投资成本加上一定单利或复利计算的利息之和。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜先拿走他那一兜子	优先清算分配金额
染坊被人一锅端走换主人等三种情形	视为清算事件的三种情形
第一条：先装一兜还要再分	参与型优先清算权
第二条：装完就走不再碰	非参与型优先清算权
比一比取更多的算法	孰高原则
钱掌柜当年那笔银子翻个一倍半	投资成本的一定倍数（1.2/1.5/2倍）

来源：科目三 · 第五章第四节 · 7. 优先清算权

· · ·

7. 诉讼、仲裁和行政处罚

寓言故事 —— 《桥头那桩未了案》

入秋以后，永丰号大掌柜郑老大盯上了镇外一处织坊。织坊的赵东家想把五成的份子出手，开价不高，坊里六十多台机子都还能转。郑老大让刘账房先盘了三天的底，账面上倒还干净，只是刘账房撂下一句话："账上说话，账外的事可还没听。"

这话说到了郑老大的心坎上。永丰号做买卖几十年，他最怕的就是钱投下去，账上没烂事，账外却埋着雷。他点了头，让陈师傅去十六铺桥头茶馆把孙先生请来。孙状师在永丰镇替人打官司出名，依律论事的本事连县衙的刑名师爷都晓得。

孙先生到商行坐下，并不急着翻账本，先问了一句："这织坊的赵东家，过去几年同谁打过官司？"郑老大摇头。孙先生便道："依律，账上查的是财，账外查的是讼。一家织坊开了十年八年，镇上织户这么多，棉纱涨跌又大，不可能一桩口角都没有。依律而言，分三种情形要一一查清：未了的、已了的、和官府罚过的。未了的要看起因、双方、争的是哪一桩银子；已了的要看钱付了没有、字据收齐没有；官府罚的，要看为什么罚、罚了多少、那桩事如今还存着没有。三桩事全清白，才能谈交银。"

郑老大依了这话，请孙先生亲自去织坊走一趟。

到了织坊，赵东家把前几年的事拣着说：有一回棉纱涨价，下游的染坊没按期付货款，织坊告到了县衙，后来判了下来，对方分两期还清。这桩事已了，钱也入了账，孙先生让赵东家把县衙的结案文书和对方收条都拿出来。赵东家翻箱倒柜，找到了结案文书，可收条上只盖了半截章——原来第一期银子付了，第二期付到一半时对方铺子走水，掌柜的跑了，至今还欠着三十两。

孙先生没吱声，又问："还有旁的吗？"赵东家顿了一下，说三年前织坊的烟囱冒黑烟，巡检司罚过一回银子，罚了八两，已经缴了。孙先生点头记下，再问："那桩冒烟的缘由，可还存着？"赵

东家答不上来——当年砌的烟囱还在用，过滤的物件换没换过，他自己也含糊。

孙先生回来同郑老大细说：棉纱货款那一桩，原告虽是织坊，可对方还欠着三十两没收尾，那半张收条说明这事并没真正了结，将来还可能再起风波；烟囱那一桩更值得掂量，巡检司罚过一次，如今过滤的物件没换，等于那桩违法的事还在身上，巡检司若再来查，又是一回。

郑老大听到这里，沉了脸。孙先生便让陈师傅陪着，去镇公所找了吴主簿。吴主簿把巡检司的底簿翻了出来——织坊三年前被罚一次，缘由写得清清楚楚，银子也缴了，可那桩冒烟的事到底改了没有，底簿上没有"销案"二字。吴主簿慢条斯理地说："规矩是死的，人是活的，可活的那部分也得有规。底簿上没销，便还存着；存着，便有再被罚的理。"

孙先生接着吴主簿的话，把三桩事拢到一处：未了的官司要看争点与欠银；已了的官司要看字据与银两有没有落袋；官府罚过的要看为什么罚、罚了没有、那桩事由还存着没有。三桩事若都干净，这桩买卖才可落笔。

郑老大坐回商行，把刘账房叫来，合计了一个新章程：在交银之前，赵东家须把欠款追回、若追不回的须有书面说明，须让巡检司上门查看烟囱并在底簿上销案。两桩事哪一桩做不到，交银的日子就往后推。刘账房点头，把这一条写进了草拟的契书里。

后来赵东家依着契书，把欠款的事同对方立了新的字据，烟囱也请人重砌了一道，巡检司的吴主簿亲自去查了，在底簿上落了一个"销"字。郑老大这才把五成的份子银子交到赵家柜上，交割那天，孙先生也到场，依律把契上的字句逐条对了一遍。

桥头茶馆里，陈师傅把这桩事说给旁人听，末了道："投银子之前，先翻一翻人家的旧账——账上翻的是银两，账外翻的是讼。讼里有未了的，有已了的，还有官府罚过的。三桩都翻清了，银子才落得下去。"

· · ·

原文定义

> 法律尽职调查要关注目标公司涉及的诉讼及仲裁情况。对未决诉讼与仲裁，要详细核查起因、当事各方、主要过程及争议点；对已决诉讼与仲裁，应关注裁决的履行情况，如应支付的款项是否已经完成支付并取得相应凭证，以及是否存在后续的法律程序及可能的法律风险。对于行政处罚，则应重点关注行政处罚的原因、金额、违法状态是否存续、处罚是否执行完毕等。

对应点

故事元素	概念对应
孙状师到场先问"过去几年同谁打过官司"	法律尽职调查将诉讼、仲裁、行政处罚列为必查项
赵东家说染坊欠货款一案已判	已决诉讼与仲裁的核查对象
孙先生让赵东家出具结案文书与对方收条	核查裁决履行情况及相应凭证
半截章的收条、对方走水跑路、还欠三十两	关注已决事项是否仍存在后续法律程序与风险

织坊三年前因烟囱冒黑烟被巡检司罚银	行政处罚的事实与金额核查
吴主簿查底簿发现没有"销案"二字、过滤物未换	违法状态是否存续、处罚是否执行完毕的核查
郑老大把"追欠款说明"与"巡检司销案"写进交割先决条件	通过交易文件条款对相关风险进行安排

来源

...

2. 现金流折现法的估值步骤

寓言故事 —— 《茶栈的账》

徽州老街尽头，赵掌柜的茶栈做了二十八年。每年春茶下山，茶栈收茶、压饼、运往广州、上海，账上结余不薄。可这两年身子骨渐渐吃不住，膝下的儿子又无意接手，赵掌柜动了把茶栈连同字号一起盘出去的心思。问题在于：盘多少钱才不算贱卖？

上门来的买家不少，但赵掌柜觉得都把价压得太低。他不服气，请来了镇上学堂退休的孟先生——这位老账房早年给盐商做过多年算账的活，最拿手的便是把"往后的事"折成"眼前的数"。

赵掌柜把账本抱到桌上，孟先生并不急，先问："你打算自己算到哪一年为止？"赵掌柜答："前十年我心里还有谱，山路、关费、客路都熟。"孟先生点头："那便以十年为限。十年之外的事，你不必硬猜——按一个稳当的速度继续往下涨，把那段遥远的日子拢成一个数，加到第十年头上。"

接下来便是真正费神的活。孟先生让赵掌柜一笔一笔地把今年到第十年每一年大概能收回多少银子、又要花出多少银子写下来：头几年生意稳，结余逐年小幅上扬；中段赶上老茶山减产，得多付茶农工钱，结余稍有回落；后几年若儿子愿意临时回来帮衬，结余又能再往上抬一截。孟先生盯着这十笔数，逐一看过，偶尔让赵掌柜把某一年再细算一算。

十年之外的那个"大数"，两人琢磨得最久。孟先生说，徽州茶这几十年的兴衰看下来，十年之后不至于断崖式垮掉，也不会再像前些年那样一路高歌——按一个低得稳的步子继续往上走，把那一段长久日子所有的进账折回到第十年那一头，便是一个能让人心里踏实的"收尾数"。

最难的部分在最后。孟先生取出一支笔，在纸上画了一根横线，左边写"前十年"，右边写"收尾数"。左边每一笔数都要按一个"折扣"打回今天——折扣的多少，要看这笔银子等到发生那天到底还值多少。十年之外那个"收尾数"，同样要按这折扣再打一次，从第十年那天拉回今天。最后，左边折回今天的十笔数，加上右边那个"收尾数"折回今天的一笔数——两个加在一起，便是赵掌柜这家茶栈值多少钱的答案。

赵掌柜盯着那张纸，二十年茶栈的日日夜夜仿佛都压在那根横线之后。他终于明白：少算一笔，折回的数就少一截；折扣定得不对，整条数都会歪；前十年算得再细，忘了那之后还有"长长久久的一段"，也算不出真章。

买家再来时，赵掌柜把那张纸摊开，逐笔逐数对给人家听。这一回，他心里有了秤。

...

原文定义

另一种计算终值的方法为永续增长模型。该方法假设目标公司在详细预测期之后，现金流以一个稳定的增长率永续增长，将终值期所有现金流折现到详细预测期最后一年并加总，即可得到终值价值。

按照永续增长模型，目标公司第n年的终值TV可以使用以下公式计算得到：

$$
TV = \frac{CF_{n} \times (1+g)}{r-g}
$$

其中，CF_n为第n年目标公司自由现金流，g为永续增长期内的增长率。

（6）对详细预测期现金流及终值进行折现并加总得到价值。将上述步骤得到的数据代入下式计算得到价值：

$$
V = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^n}
$$

如果上式得到的是企业价值而不是股权价值，需利用价值等式推出股权价值。

对应点

故事元素	概念对应
孟先生问"打算算到哪一年"并定为十年	设定详细预测期 n
十年之外按"低得稳的步子"继续往下走	永续增长模型的增长率 g
把那一段长久日子折回到第十年头上	终值的折现并加总
头几年到后十年一笔一笔算结余	详细预测期每期自由现金流 CF_t
头几年到后十年逐一看过	详细预测期内对收入与成本、资产与负债的详细预测
一根横线，左边"前十年"，右边"收尾数"	详细预测期折现值与终值加总
每笔数按"折扣"打回今天	以合适折现率 r 折现
折扣多少要看银子等到那天还值多少	折现率反映风险与时间价值
收尾数也要再打一次从第十年拉回今天	终值再折现到估值时点
左边十笔加右边一笔，拢成答案	详细预测期折现值 + 终值折现值 = 价值 V
少算一笔折回的数就少一截	现金流和终值必须全部纳入

. . .

8. 估值调整条款

寓言故事 —— 《两年后没赚够，掌柜贴份子》

清河镇"周记染坊"红火了好几年。钱掌柜琢磨着：再过两年，这染坊稳赚不赔，就掏出二百两银子入股。

不过老掌柜愁得直搓手："染坊这两年的出息，撑死了也就这个数。要是哪年布市不景气，两年下来赚不到你说的那笔钱可咋办？"

钱掌柜想了想："那咱就把话说在前头——从今往后两整年，染坊每年得赚够一个数，两年加起来不到那个数，你得给我补上。"

"咋个补法？"老掌柜问。

"两条道任你挑。第一条：你掏个白送似的价，把自己手里几份子转给我，让我的份子往上抬一抬。第二条：你直接给我掏一笔现银。"

老掌柜问："万一真没赚够，补多少？"

钱掌柜掏出一张纸念道："你原本给染坊定的家底价——也就是在我掏二百两进来之前，全染坊值一千八百两。我进来之后，总家底就涨到两千两。我这两百两占全染坊的一成。两年后你要是没赚够——家底价得重新算，从一千八百两改成一千五百两。这么一改，我这两百两占的份子得往上抬一点。抬出来多少份子，你用最便宜的价钱给我，我再出二百两把全染坊总家底从两千两补成一千七百两。算下来，你大约得贴给我一成七六的份子。"

老掌柜脸都白了："一成七六听着不多，可这等于我白送——"

"你要嫌白送多，那就走第二条道：直接给我一笔现银。"钱掌柜说，"反正这事儿，亏的就得你贴。提前讲明白，省得两年后扯皮。"

老掌柜咬了咬牙，把"两年赚够的数 + 没赚够就要么贴份子要么掏现银"这两条，一笔一笔记进了大账。染坊这份大账，从此多了一章叫"赚不够要补"的规矩。

. . .

原文定义

估值调整条款（Valuation Adjustment Mechanism）有时也称为"对赌条款"，是指投资方与目标公司或创始人事先约定一定的对赌条件，在对赌条件未成就时，目标公司或创始人向投资方按一定标准进行业绩补偿。补偿方式一般包括股份补偿和现金补偿两种。股份补偿是指目标公司以名义价格向投资方增发一定的股权或创始团队向投资方以最低价格转让一定的股权；现金补偿是指目标公司或创始团队向投资方支付一定的现金以承担对赌失败的结果。举例：投资方向目标公司投资2亿元，目标公司承诺交割后两个完整自然年度（2

022年和2023年）净利润之和不低于3亿元且任一年不低于1亿元；如未完成，投前估值从18亿调整为15亿，投资方有权要求创始股东以法律允许的最低价格向投资方转让股权以实现调整。需补偿的股权比例X = [2/(2+15) - 2/(2+18)] × 100% = 1.76%。

对应点

故事元素	概念对应
两年赚够一个数	对赌条件
没赚够就要么贴份子要么掏现银	业绩补偿
白送似的价转份子	股份补偿
直接给一笔现银	现金补偿
家底价从一千八改成一千五	投前估值的调整
算出约一成七六	需补偿的股权比例
大账里记下章程	在投资文件中事先约定

来源：科目三 · 第五章第四节 · 8. 估值调整条款

. . .

三、尽职调查方法

寓言故事 —— 《永丰号察人记》

春末的一个清早，永丰号大掌柜郑老大在堂屋里来回踱步。桌上摊着一份说帖，纸角都翻卷了。说是苏州河边的周记米行要出让三成股,作价八百两,东家急着脱手,要永丰号在月底前拍板。郑老大是精明人,越是"急"字当头的买卖,他心里越是打鼓。这家米行到底值不值?背后有没有藏着什么?他打定主意,这一回不能光凭说帖上写的那些花好稻好,得亲自去摸一摸底。

可"摸底"两个字好说,做起来却把郑老大难住了。米行的门道他略知一二,但账目真假、伙计靠不靠谱、仓库里有没有老鼠、外头欠的债主是不是已经堵了门,这一摊子事他一个人看不过来。他把刘账房和许先生请到账房,关了门,郑重其事地说:"这一回,咱们得立个章法,不能脚踩西瓜皮,踩到哪儿算哪儿。"

刘账房摸着算盘,点头说:"东家说得是,得先定个路数。"三个人围着桌子,把要做的事一桩一桩捋了出来——先列一份清单,谁去查什么,查到什么程度,多少天查完,分头写下来;再挑人,账房查账目,许先生是盘货的老手,看仓库看店面,郑老大自己则去跟周东家本人和他的老伙计们攀谈。临行前,刘账房还不忘提醒:"外头的事,和里头的事,要分两条线走,莫要混作一团。"

头三天,刘账房一个人坐在周记米行的账房里,把三年的进出货单据、欠条、税单翻了个底朝天。许先生则一头扎进米行的后院,逐仓逐囤地量米、捏米、闻米,还把仓门后的鼠粪用小布袋装了半袋带回来,说这是证据。郑老大则是先在外头茶馆里,跟周记的几个老供应商、各家米店掌柜摆龙门阵,听听他们对周东家的口碑,再回过头来跟周东家本人单独坐下喝一壶茶,问些有的没的家常。

到了第七天,事情起了变化。许先生在巡仓时发现一间侧仓的米堆得比账上写的足足多出了三百石,一问伙计才知道那是周东家私下替一位相熟的大户代存的,既没入账也没报税。刘账房则在旧账里翻出一笔陈年烂账,周东家五年前欠一位上游粮商的两百两,至今没还,对方已经递了帖子要打官司。两个人急匆匆回到永丰号,把这两件事摆到郑老大面前。

郑老大听完,反倒松了一口气。他端着茶碗,慢条斯理地说:"若是光听周东家自己讲的,这笔买卖看着八成是好。可咱们按章法走了一遍,这两条要紧的底细,一份在外头找、一份在里头挖,都冒出来了。一个是藏货没报,一个是欠债要打官司。这两样叠在一处,这八百两的价码,便不是底价。"他转头对刘账房说,"照这个理,这一回咱们不接。等周东家把那两桩事摆平了再说。"

刘账房提笔,把这回察访的几路人马、用的法子、查出来的要紧关节,一条一条落到了纸上,合成一份完整的察人报告。许先生在一旁补了几句实地看到的情形。报告末尾,郑老大署了名,还按规矩请镇上德高望重的一位老先生过目一遍,盖了个"复核无误"的小印,这才算齐活。

一个月后,周记米行因为那桩旧债被债主告上了县衙,代存米的相熟大户也翻脸不认人,米行一夜之间被封了门。郑老大坐在自家堂屋里,端着茶,对刘账房说:"若不是那一回按章法走,把里头外头都翻了一遍,八百两扔进去,这会子怕是要不回来了。"刘账房拨了拨算盘,应了一声:"账上说话,还是稳当些好。"

· · ·

原文定义

> 尽职调查是一项比较复杂和专业的工作,其基本程序与工作方法大致包括如下几个方面:(一)计划制订与团队组建;(二)收集二手资料与研读;(三)企业现场调研;(四)撰写尽职调查报告;(五)尽职调查复核。计划制订阶段需准备详尽的尽调计划与清单,组建由投资管理人员、律师、会计师等组成的尽调小组,并签署保密协议;二手资料包括行业年鉴、财经数据库、企业商业计划书及财务报表等;现场调研包括内部访谈、外部访谈与实地考察企业经营现场;尽调报告是对调查资料的客观概括与判断;尽调复核是基金管理人的内部监督机制。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大请刘账房和许先生到账房关起门来捋路数	计划制订与团队组建阶段,明确分工与章程
三人把"谁去查什么、多少天查完"一条一条分头写下来	尽调清单的制订,划定范围与重点,有序推进
刘账房伏案翻三年单据、欠条、税单	收集二手资料并研读,核对各类书面记录
许先生逐仓逐囤量米、捏米、闻米,装回半袋鼠粪	企业现场调研之实地考察经营现场,获取第一手感性认识
郑老大在外头茶馆跟老供应商和各家米店掌柜摆龙门阵	现场调研之外部访谈,与上下游、合作伙伴侧面了解
郑老大单独跟周东家本人喝一壶茶,聊家常	现场调研之内部访谈,与管理层沟通并考察其素质
许先生查出侧仓多出三百石代存米未入账	现场调研对书面信息与实物信息的相互印证

刘账房翻出五年前陈年烂账与递帖要打官司	二手资料研读中暴露的法律与债务隐患
刘账房把几路人马的查访结果逐条落到纸上合成察人报告	撰写尽职调查报告,客观概括、判断与评价
报告末尾请镇上老先生过目一遍盖"复核无误"小印	尽职调查复核,内部监督机制,提高尽调质量

来源

...

3. 现金流折现法的优点和不足

寓言故事 —— 《算盘先生的茶馆》

江南小镇上，苏婉经营着一家茶馆。这茶馆开了十二年，她自认对每个角落都熟透了——每一道茶香的来路、每一位老客的脾性、后厨每月用掉多少炭火，她都摸得一清二楚。

可这年春天，她遇上了麻烦。茶馆隔壁那间空铺面，房主想卖掉，开价六百两。苏婉心里痒痒：拿下这间铺面，扩出一个小书场，年底茶客翻了倍，明年起银钱翻着跟头往里滚。可家里存款只有五百两。她打算先把茶馆抵给钱庄借一笔，可到底借多少？这笔账怎么算才合理？

账房老魏给她出了个主意：把书场未来十年每年能多挣多少，一笔一笔全列出来，再把往后每一年的"那笔钱"，按眼下的银价打个折扣，折回到今天，全加起来——这就是这间铺面今天"该值多少"。苏婉听得直点头："那具体数字呢？"

老魏从柜上抽出算盘，盘腿坐下，把未来十年的进账、伙计的人工、茶叶炭火的支出、新添桌椅的损耗，哗哗拨了一整天。傍晚，他揉着酸胀的眼，拨出最后一颗珠子："四百八十两上下。"苏婉皱眉："可街坊王婶上个月卖了铺面，值五百八十两呢。"老魏摇头："王婶那间是现成的买卖钱，你这是还没开的账——账没变成钱之前，都是估的。"

苏婉又问："那我要是少请一个伙计呢？"老魏把算盘一推，重新拨，又是一整天，得出四百二十两。"要是把炭火钱算贵些？"他再拨，变了。茶价涨一文、租子晚收半年、书场头三年冷冷清清——每动一根线，那颗最后的珠子就跟着跳一下。

苏婉盯着那一颗珠子，跳了一下午。她忽然明白了——这颗珠子跳出来的数，**不是"算出来的真实"，是她和老魏一整天里一个个"假如"堆出来的**。好处是，那珠子藏在她熟悉的故事里：伙计多少人、茶叶多少斤、客人坐多久，全是她摸得清的东西，一摆出来，未来该怎么走，眼前就有数。这比街坊随口一句"值五百八"，扎实得多。

可坏处也明摆着——那颗珠子太"娇气"了。她叹口气，对老魏说："我往后拍板前，先这么过一遍算盘，看看里头故事合不合常理。能不能借到钱、该不该扩张，心里就有个底。只是这底嘛，得认账是估的，别把它当成板上钉钉。"

老魏把算盘收回柜里，笑着点头："这就对了——算盘的好处，是让你看见里头那些看家的本事；算盘的脾气，是里头每根弦，都得你亲手拨。"

...

原文定义

现金流折现法的优点包括：评估得到的是内含价值，受市场短期变化和非经济因素的影响较小；深入分析目标公司的财务数据和经营模式，有助于发现目标公司价值的核心驱动因素，从而为企业未来发展战略和经营决策提供依据，有助于发现提升企业价值的方法。

同时，现金流折现法也有以下不足：现金流折现法计算比较复杂，需要较多主观假设，不同假设得出的结果差异较大。

对应点

故事元素	概念对应
把未来十年的进账按眼下银价打折扣折回今天	内含价值的核心思路
算出来的结果不受街坊成价的左右	受市场短期变化和非经济因素影响较小
伙计数、茶叶斤数、炭火支出这些熟悉的故事	深入分析财务数据和经营模式
苏婉摸清这些"看家本事"后对扩张心里有底	有助于发现价值驱动因素、为经营决策提供依据
老魏盘腿拨算盘一整天	计算比较复杂
伙计多寡、炭火贵贱、茶价涨跌一动结果就跳	需要较多主观假设、不同假设结果差异较大

来源：股权投资基金（科目三）· 3. 现金流折现法的优点和不足

. . .

（二）公司治理相关条款

寓言故事 —— 《掏了大钱的小股东》

清河镇"周记染坊"开到了第十二年，钱掌柜来入股。他一出手就是三百两银，可按事先说好的算法，他只占整间染坊的两成半。老掌柜一家子加一块儿占七成五。

钱掌柜心里盘算：掏了大钱却是个小份子，这可不成。万一老掌柜几个兄弟一合计，做了些"大动作"——把染坊盘出去、把秘方卖给外人、染坊经营大转向——我连个说话的地方都没有。

那天两人喝茶，钱掌柜开了腔："老掌柜，我虽然份子少，可这三百两是真金白银。染坊往后若有大动作，得让我心里有底、嘴上有话。"

老掌柜问："你说说看，咋个有底、咋个有话？"

钱掌柜掰着指头数："第一，染坊议事堂里，得有我一个座儿——我没进过染坊的门、没摸过染缸、就掏了个大钱，那我也得在那张桌子边坐着。""第二，"他接着说，"染坊那张桌子上的人要议大事——卖了、迁了、换了主顾、改了行当、把我的银子转借出去、把我的那张座儿减了——这些事儿只要有人动议，我得有一票说'不'。""第三，"他话头一转，"染坊里出了什么大事、柜上的银两怎么进出、染缸里卖出去的布咋个算法，你们得让我能瞅得到、数得清。"

老掌柜听完，点了点头："行——你虽然是个小份子，可你掏了大钱，那这些事就得有你的份。咱们可以把这些写成几条规矩，写进大账里。"钱掌柜这才把心放到肚子里。

他心里明白：这三条规矩——议事堂里有个座、议事时能喊一嗓子、染坊的家底能看得见——都是为了同一个目的：掏了大钱的小份子，不能被人糊弄着卖了还替人数钱。

· · ·

原文定义

> 影响公司治理的条款，包括以下几类：董事会席位条款、保护性条款、信息权与检查权。这些条款的核心目的都是保护投资方在董事会层面的知情权、参与权和否决权，以确保投资方在投入大量资金但仅持有少数股权的情况下，仍能对目标公司的重大决策施加合理影响。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜掏大钱却占小份子	投入大量资金但仅持有少数股权
议事堂里有一个座	董事会席位条款
议事时能喊一嗓子说"不"	保护性条款
染坊家底能瞅得到	信息权与检查权
怕老掌柜兄弟一合计做大动作	对重大决策施加合理影响
三条规矩写进大账	在投资文件中作出明确安排

来源：科目三 · 第五章第四节 · （二）公司治理相关条款

· · ·

（一）计划制订与团队组建

寓言故事 —— 《组班子盘货》

民国三十八年的秋天，永丰镇上流传着一个消息：十六铺桥头那家"义兴隆"布庄，要卖给外来客。

郑老大坐在永丰号账房里，茶烟袅袅。刘账房把一叠账簿推过来，压低声音说："东家，义兴隆的周老板想找人接手，出价三千块光洋。我前天去瞧了瞧，铺面是真大，存货也实打实，可里头水有多深，咱们不知。"

郑老大抿了口茶，没接话。三千块光洋不是小数，万一看走了眼，钱打了水漂事小，永丰号百年的招牌事大。他放下茶盏，吩咐道："明日把陈师傅、孙先生都请来，我有事商量。"

第二日傍晚，永丰号后院的小厅里坐定了四个人。郑老大居中，刘账房在侧，孙先生端着盖碗茶，陈师傅叼着旱烟杆晃悠悠地来迟了一刻。

郑老大开口了："义兴隆那铺子，我想盘下来。可三千块光洋押下去之前，总得先派人去摸个底。今日请诸位来，是想议议这事该怎么做。"

陈师傅把烟杆往桌沿上一磕："郑东家，依我说，这事急不得。盘铺子不是买白菜，得有人先去看货色、看账目、看契纸。三千块光洋的买卖，单派一个伙计去翻账本，那是糊弄自己。"

孙先生捻着胡须点头："陈师傅说得在理。依律而论，盘货这事儿，得有个章法。"

郑老大抬眼看了看刘账房。刘账房心领神会，从袖里取出一张空白宣纸，铺在桌上，提笔蘸墨。

"那咱们就一项一项议。"刘账房说，"头一样，盘哪家铺子、铺子的房契、存货、伙计、前任东家的情形，这就是要查的对象。第二样，查哪几桩事、怎么个查法、由谁来查。第三样，派人去盘几天，每天做什么。第四样，银钱、带的人、路上的开销。"

陈师傅插嘴："还得把想问的、想看的、想抄的，列成单子，让周老板那边先照着准备。咱们到了他铺子里，人家翻箱倒柜找东西，那成什么样子？"

孙先生接话："对。依律，列清单是规矩。这清单一则让咱们自己做事有次序，二则给周老板一个准备的时间，省得临时手忙脚乱，反而误事。"

郑老大点了点头："说得是。那派谁去？"

刘账房搁下笔，抬眼望向孙先生，又望了望陈师傅："这桩买卖，得三路人马。账目上的事，得有懂账的人；契约文书的事，得有懂律的人；存货、伙计、铺面这些看得见摸得着的事，得有眼明心细的人。三路人马，合起来才看得全。"

孙先生应道："我去。义兴隆当年的契纸是我师傅经手立的，里头弯弯绕绕我清楚。"

陈师傅把烟杆往腰间一插："我也去。十六铺桥头那片铺子的货色，闭着眼睛我都摸得出真假。"

刘账房把永丰号这边的几个老账房名字点了点，又提了几个从上海洋行学回来的年轻人："账目这边我盯着。盘铺子不是盘白菜，账上可没小事。"

郑老大最后拍板："好。刘账房牵头，把单子拟出来，谁查什么、哪天查、查到什么地步，白纸黑字写清楚。出发动身之前，有一桩事得先办妥——"

他从袖中取出一张写好的纸，递给孙先生："这是我拟的规矩。咱们去盘义兴隆，看到的、听到的、抄来的账目、伙计的工钱、铺面的租约，都不许往外漏一个字。周老板那边也一样，签了字才动身。"

孙先生接过去扫了一眼，颔首道："依律，这是应当的。盘货是盘货，嘴巴是嘴巴。买卖不成仁义在，可铺子里的事传出去，对谁都没好处。"

陈师傅也凑过来看了一眼："嘿，郑东家这规矩立得硬气。我去桥头说书都不提义兴隆三个字。"

郑老大难得笑了一声。茶喝到三巡，宣纸上已经写满了一份详尽的计划——盘什么、怎么盘、谁去、几天、带多少钱，连查存货的顺序都列得一清二楚。

半月之后，盘货的队伍照着这份计划进了义兴隆的大门。前三天查账目，中间三天看存货，最后一天核契约。哪日该问掌柜的话、哪日该问伙计的话、哪日该翻箱倒柜看存货，全照单子来。

一个月后，调查报告落在郑老大案头：存货有三成是陈年旧布，账面价值估高了；前东家与房主的租约还有两年到期；五个伙计里有三个是亲戚，挪账的事怕有过；契纸倒还干净。

郑老大翻完报告，搁下茶盏："存货砍一千块，租约让周老板去跟房主谈，伙计先不动。这铺子值两千块光洋，再多一文钱都不出。"

刘账房在账本上落下一笔，孙先生把新的契约拟好，陈师傅去桥头递了话。

三日后，永丰号用两千块光洋盘下了义兴隆那块地界，三十年后成了永丰镇上数一数二的绸缎庄。

镇上后生来请教郑老大做买卖的诀窍，郑老大只说一句："落笔前想三遍，动手前先把班子组好。"

· · ·

原文定义

制订详尽的尽职调查计划，不仅有利于股权投资基金内部工作安排与高效推进，也有利于被投资企业更好地配合尽职调查工作。一份详尽的尽职调查计划通常包括：尽职调查对象、尽职调查内容与方法、尽职调查项目组人员组成、尽职调查的日程安排、尽职调查的配套安排等内容。

实施尽职调查前由基金管理人组建一个尽职调查小组，小组成员通常包括投资管理人员、律师、会计师等，小组成员应具备良好的胜任能力及职业道德，开展尽职调查时，应恪守独立、客观、公正的原则。

此外，尽职调查工作开始前，还应由基金管理人（包括其聘请的专家顾问或中介机构）与目标公司签署保密协议，约定保密条款，即除依法律或监管机构要求的信息披露外，投融资双方对在股权投资交易中知悉的对方商业秘密承担保密义务，未经对方书面同意，不得向第三方泄露。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大召四人在后院议事、动手前先把"班子"组好	实施尽调前由基金管理人组建尽调小组
刘账房在宣纸上写"查谁、查什么、怎么查、查几天"	尽调计划的对象、内容与方法、日程安排、配套安排
陈师傅提议把想问的列成单子让周老板先准备	尽调清单——划定范围，让目标公司准备文件提高效率

孙先生负责契约文书、陈师傅负责存货铺面、刘账房负责账目	项目组人员组成：律师+会计师+投资管理人员
三路人马独立成线、各查各的	小组成员恪守独立、客观、公正的原则
郑老大拟出"嘴巴"的规矩、动身前双方签字	出动前与目标公司签署保密协议、约定保密条款
三路人在义兴隆按单子推进：先账后货再核契	详尽计划有利于内部工作高效推进、有利于被投资企业配合

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · （一）计划制订与团队组建

. . .

（二）红利折现模型

寓言故事 —— 《两袋栗子》

临河镇上有位卖杂货的寡妇林嫂，攒了好几年，手里有了点闲钱。听人说邻村的赵掌柜要把自家的酱园子让出一份，林嫂便动了心。

赵掌柜人倒也爽气，把话说得清清楚楚："酱园子一年能赚多少账本上都写着。我可以让你占三成。占三成有两种走法——"

第一种，赵掌柜每年年底按账面的盈余给林嫂分一份栗子（栗子是当地酱园结账的实物），分个五六年，等到第六年，林嫂再把这三成的份额原样卖给赵掌柜，连本带利一起收回来；第二种，赵掌柜一次性估个大数，把往后六年的所有栗子统统折进现在这一刻，让林嫂拿一笔钱走人，从此酱园子和林嫂再无瓜葛。

林嫂拿不准哪个更划算。她坐在柜台后面翻来覆去想，第一种听着像细水长流，可那"第六年的卖价"到底能喊多高，没人能打包票；第二种听着简单痛快，但赵掌柜真会按最高那一年的盈余给她算吗？万一他报个"今年赚得少"，林嫂岂不是亏大发了？

回家后她把这件事说给账房先生出身的老林听。老林听完，没直接帮她选，倒是递过来一张草纸，纸上写着两种走法推演出来的结果。

"你看，"老林指着纸上的数字，"第一种走法里，前面五年那五袋栗子，是手里真能攥住的；第六年那一大袋栗子，是六年以后才能拿到的。六年后的那一袋栗子拿到手之前，它只是'有希望'。要把'有希望'和'手里的'摆在一起比，你得先把'六年后的'换算成'今天相当于多少'。"

老林在纸上画了两栏，一栏写"林嫂今天能拿到多少"，另一栏写"林嫂要等到哪一年才拿到"。两栏加起来一比，第一种走法让林嫂拿到的东西，明显比第二种走法"摊到现在这一刻"更多。

林嫂愣了一下，随即笑起来："那第一种走法，赵家一年给一袋的栗子，是不是必须稳？"老林点头："要是他们家今年给、明年不给、后年又给，这张纸上的算法就糊了。你算都算不清，跟他谈什么价钱。"

林嫂第二天就去找赵掌柜，一字一句谈妥：第一种走法，前面五年的栗子按年给、第六年的份额按双方认可的价钱由赵掌柜赎回，一笔笔白纸黑字落在契上。赵掌柜本来想糊弄过去，见林嫂这

样明白，也只好规规矩矩签了字。

后来镇上有人问林嫂怎么挑的，她只说了一句："看他每年愿不愿意老实给栗子，连着给、稳稳给。给得稳，这件事才能谈；给不稳，连谈都别提。"

...

原文定义

> 股权投资基金投资于目标公司的股权，预期获得两种现金流：一是持有股权期间的现金红利；二是持有期末卖出股权时的价格。二者的现值之和即目前的股权价值。计算公式为：
>
> $$
> V = \sum_{ t = 1 } ^ { n } \frac { D P S _ { t }}{(1 + r) ^ { t }} + \frac { P _ { n }}{(1 + r) ^ { n }}
> $$
>
> 其中，V 为股权价值， DPS_{t} 为第 t 期的现金红利，n 为详细预测期数，r 为折现率，P_{n} 为持有期末卖出股权时的预期价格。
>
> 红利折现模型要求目标公司的红利发放政策相对稳定，但很多企业的红利发放政策不稳定或无红利可发放，此时难以用红利折现模型进行估值。

对应点

故事元素	概念对应
林嫂占赵家酱园三成	投资于目标公司的股权
五年间每年一袋栗子	持有股权期间的现金红利
第六年由赵掌柜赎回的那一大袋	持有期末卖出股权时的价格
老林把"六年后的栗子"换算成"今天相当于多少"	二者的现值之和即目前的股权价值（折现过程）
草纸上两栏相加的总和	股权价值 V 的求和公式
林嫂坚持要"按年给、稳稳给"的合约	红利发放政策相对稳定——模型的适用前提
"给不稳，连谈都别提"	红利政策不稳定或无红利可发放时，难以用该模型估值

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 第3节 ·（二）红利折现模型

...

1. 董事会席位条款

寓言故事 —— 《议事堂里那张座儿》

清河镇"周记染坊"议事堂那张梨花大桌，一向坐七个人。三年前，老掌柜、老掌柜的大儿子、染坊老伙计周师傅，三人各占一座；这便是老掌柜自家的"老底座"。

钱掌柜头一回来入伙，掏了一百五十两白银，按算法占整间染坊两成。钱掌柜问："老掌柜，这议事堂里我能坐不？"老掌柜想了想："你掏了一百五十两，按咱染坊规矩——掏这么多银子的，议事堂得有一个座儿。给你派一个。"

打这以后，钱掌柜在议事堂里占了一座。

后头两年，染坊越做越大，又进来两个新合伙的——孙掌柜掏了二百两、占三成，是新来的"领头的"；李二叔掏了五十两、占不到一成。议事堂那张梨花大桌，加座儿加了两次——钱掌柜的座儿、孙掌柜的座儿、李二叔的座儿，加上老掌柜家三座，共七个。

可议事堂七个人里，老掌柜自家的"老底座"——老掌柜、大儿子、老伙计——还是占了三座。钱掌柜、孙掌柜、李二叔加起来是四座。这样一合计，老掌柜家还是占多数，染坊大方向仍由老掌柜拍板。

可有一回，散伙之后，孙掌柜愁眉苦脸找老掌柜："我掏了二百两才占三成，老掌柜你掏得没我多却占多数——你们家那张梨花桌三座都是你的人，怎么算？"

老掌柜笑："这是染坊老规矩——掏大钱的人议事堂里有个座儿，可议事堂里的座儿，老掌柜家必须占一半以上。掏大钱的人再多，那议事堂也是姓周的打头。"

孙掌柜想了想："行。那往后若我掏的那份儿被人转走了、稀释了，不够掏大钱的门槛了——我那座儿呢？"老掌柜答："你那座儿就改个名头，改成不带拍板权的'看客'——能坐着听、能问话，但不算票。"

孙掌柜点头："行，咱把这套'议事堂里谁有座、谁的座是怎么进来的、座儿不够了怎么办'，都写进大账。"

· · ·

原文定义

> 董事会席位条款（Board Composition）是指投资方是否有权向目标公司的董事会委派董事，以及不同轮次不同地位的投资方之间的董事席位如何分配的条款。在股权投资中，创始团队的多轮融资可能导致股权稀释，使其所能控制的目标公司股权不能达到绝对多数，这种情况下，创始团队往往需要在董事会中占据半数以上的席位以确保其对目标公司的控制权。实践中，目标公司对投资方委派董事通常会设置一定门槛，只有达到门槛的投资方才享有委派董事的权利。常见门槛包括：每一轮融资的领投方、达到一定持股比例的投资方、持股比例前几位的投资方等。前轮融资中已委派董事的投资方，若后续融资稀释后持股比例低于门槛，可能会失去委派董事的权利，转而要求改为委派董事会观察员（无表决权但有同等知情权）。

对应点

故事元素	概念对应

议事堂里的梨花大桌	董事会
老掌柜家三座占多数	创始团队占据半数以上席位
钱掌柜掏了银子进议事堂	达到门槛的投资方委派董事
掏大钱的人才有座儿	设置委派董事的门槛
座儿不够了改叫"看客"	改为委派董事会观察员
把规矩写进大账	在投资文件中约定董事会席位安排

来源：科目三 · 第五章第四节 · 1. 董事会席位条款

· · ·

（二）收集二手资料与研读

寓言故事 —— 《账房案头那一摞》

永丰镇上开春的雨淅淅沥沥下了一夜，账房刘先生的屋檐还在滴水。天刚亮，他就端着粗瓷碗从后院转回柜上，桌上已经摞着三摞纸——头一摞是茶馆陈师傅昨日差小伙计送来的《本省商号年鉴》，第二摞是布庄钱庄联名印的《十六铺杂业月报》，第三摞是郑老大前脚亲自搁下的、厚厚的《南记织坊申文》。郑老大搁下时只丢下一句:"老刘，你先把这一摞吃透，后日镇议再议。"

刘账房心里咯噔一下——南记织坊是郑老大琢磨了好一阵子的买卖，南边过来的新式机杼据说一台能顶十个人。可他从商号年鉴里翻了半天，南记织坊这一节只有寥寥三行字，连年成产销都没写清楚。刘账房搁下茶碗，把椅子往桌边拖了拖，自言自语:"这可怎么'透'法?"陈师傅临走时留下的那张条子倒还记得——"事要办成，得先看明白人家把什么摊在台面上。"

这就是刘账房这回撞上的坎儿。他算账一把好手，账上那点细账他一眼能看出毛病；可南记织坊这台新机杼他连见都没见过，光靠郑老大嘴上说"年利能翻番"，他哪敢落笔？后日镇议，吴主簿是要当面问话的，万一账上答不上来，永丰号这一年就算栽在这台机杼上。

午后天晴了一点，刘账房把门掩上，开始一张一张翻。先是年鉴里"织造"一节，密密麻麻的数字把十年产销写得清清楚楚，唯独南记织坊那一栏只有名字，没有产量。他皱起眉头提笔在边上点了个墨点。再翻月报，里面有一篇是十六铺桥头老客何老客写的小文，专门讲外洋机杼的行情与产地——刘账房眼睛一亮，把那一页折了角。最后翻开南记织坊的申文，那是对方摊在台面上的所有家当：账本、匠人名册、税单、近三年销货清单，一样一样码得规规整整。刘账房一张一张对过去，把年鉴里的本省织造总数、月报里的外洋机杼行情、申文里的南记自己家账，三个地方的数字搁在一张纸上算——一算就看出门道来了：南记的匠人开销比同业低两成，可近一年的销货却比同业高出一大截。

刘账房盯着那张纸出了半天神。原来不必跑到南边去看厂房，光是把桌面上这三摞纸研读透了，台面上谁好谁孬、谁真谁虚，自己就会站出来说话。他忽然想明白一件事——陈师傅那句"看明白人家把什么摊在台面上"，讲的就是眼下这些"现成的"东西:行业里通用的账本、商号自个儿的申文、桥头流传的杂报……不必等走到南记门口，案头这一摞纸已经替他把问号答了大半。

后日镇议，吴主簿照例要问永丰号为何要接南记织坊这一票。刘账房把案头那张纸往桌上一摊，数字对数字、门道对门道，一句句说出来，连陈师傅坐在末席听着都点了几下头。郑老大在主位上不动声色，嘴角却抬了一抬。镇议散了，郑老大走时拍了拍刘账房的肩:"这一摞纸，你啃对了。"

· · ·

原文定义

> 所谓二手资料，是指尽职调查团队按照尽职调查的目的收集、整理的各种现成的资料，又称次级资料，如行业年鉴、财经数据库、企业商业计划书及包括财务报表在内的各种报表等。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房桌上第一摞《本省商号年鉴》	二手资料中的"行业年鉴"
茶馆陈师傅差人送来的《十六铺杂业月报》、何老客写的外洋机杼行情	二手资料中的"财经数据库 / 行业报告"
郑老大搁下的南记织坊《申文》（账本、匠人名册、税单、销货清单）	二手资料中的"企业商业计划书及财务报表"
刘账房足不出户，靠案头三摞纸研读	二手资料的核心特征——现成的、不必现去取
刘账房把三处数字搁在一起对算、看出门道	二手资料的"研读"环节——不是收来就完事，要读、要比对
"台面上谁好谁孬自己会站出来"	二手资料研读的目的——先在纸面上把目标公司摸个大概
镇议上刘账房摊出那张纸答吴主簿	二手资料研读是后续现场调研、投资决策的前置步骤

来源

· · ·

（三）股权自由现金流折现模型

寓言故事 —— 《钱老板买面馆》

宋朝年间,清河镇上有一家"老赵面馆",生意红火,日日客满。老赵的儿子要去京城赶考,老赵急着脱手,托中人把面馆挂了出去。隔壁布庄的掌柜钱老板正想扩张门脸,觉得面馆地段好、人流旺,是个稳当买卖。两人约在茶馆谈价。

钱老板是个精细人,他没有直接答应。他端起茶杯,慢悠悠地说:"老赵,你账本上写的那些,我不能全当数。我要买的不是账本,是你那面馆**以后每一年真真切切能落到我口袋里、随便我怎么花的钱**。这钱——和你账面上那个'利润',可不是一回事。"

老赵一听就急了:"那咱账上明明写着赚嘛,一年净赚五百两银子!"

钱老板笑了:"你那口大铁锅用了三年,眼瞅着要换,这换锅的银子你账上可没扣,但钱得真掏。还有,你这米面周转、伙计的月钱,虽然没人在意,但今年比去年多垫了一百两出去——那也是钱。再算算,你去年借了隔壁王屠户三百两修屋顶,今年得还,这还账的钱,账面上也没动,可它要从你腰包里出。"

老赵听得目瞪口呆。钱老板掰着手指头,一条一条往下捋:"反过来,你那口大铁锅、那蒸笼、那桌椅板凳,虽然账上每年都'扣'了一点折旧的数,但其实钱早在你口袋里了,得加回去。你今年又借了一笔新债,新债进来的钱也算。还有那口新打的井、修缮的墙——这些是'长期的大件添置',得从里头扣掉。"

老赵瞪大了眼:"那……那到底算下来一年能拿到多少?"

钱老板从袖里抽出一张小纸:"你看,账上那五百两利润打底,加上折旧那八十两——因为你其实没真掏钱;再扣掉米面周转多垫的一百两、扣掉还王屠户的债五十两、扣掉换大铁锅的一百两、再扣掉修新井的两百两;最后加上你今年新借的八十两。你算算,这是多少?"

老赵拿笔一算:"三百两。"

钱老板点头:"这就对了。这一年,你面馆能装进我口袋、任我随便花的活钱,就是三百两。**不是账上的五百两**。这三百两,就是那面馆一年真正'长出来'的钱。"

老赵不服气:"那第二年、第三年呢?你总不能只看一年吧?"

钱老板慢慢说:"这正是要算的。我估你第二年这钱是四百两,第三年五百两,第四年六百两,第五年七百两——一年比一年多。但是,钱是有脾气的。**明年的三百两和今天的三百两,不是一回事。**我有耐心等,但我不能白等。我得拿一个数,叫'等待的代价',把后面那些钱,一年一年地折回今天来看。再加上五年之后,面馆还能一直经营下去,我也得把那以后永久能拿到的钱,算个'尾数'一并折回今天。"

他把那几笔数往纸上一列:第一年三百、第二年四百、第三年五百、第四年六百、第五年七百——一笔一笔折回今天;再把五年之后永远能拿的部分,按一个稳妥的增长、一个等待的代价,算成一笔"压箱底的钱",也折回今天。所有这些数,加在一起,就是他今天愿意出的最高价。

"再高的价,"钱老板把茶杯一放,"我宁可不要。这买卖,亏在'看不见的钱'上,比亏在明面上更让人睡不着觉。"

老赵看着那张纸上密密麻麻的数字,半晌没说话。最后他叹了口气,把面馆的账本合上——原来,一家店真正值多少,从来不只看账面上写了多少赚头。

. . .

原文定义

股权自由现金流（Free Cash Flow to Equity，FCFE）是可以自由分配给股东的最大化的现金流。计算公式为：

股权自由现金流（FCFE）=净利润（E）+折旧+摊销-营运资金的增加+长期经营性负债的增加-长期经营性资产的增加-资本性支出+新增付息债务-债务本金的偿还股权自由现金流折

现模型的估值公式为：

$$V = \sum_{t = 1}^{n} \frac{FCFE_{t}}{(1 + r)^{t}} + \frac{TV}{(1 + r)^{n}}$$

其中，V 为股权价值，$FCFE_{t}$ 为第 t 期的股权自由现金流，r 为折现率，TV 为股权自由现金流的终值。

对应点

故事元素	概念对应
钱老板"能落到我口袋里随便花的钱"	股权自由现金流(FCFE)的本质——可自由分配给股东的最大化现金流
账上利润五百两	净利润 E（起点）
折旧"加回去"	+折旧+摊销（非现金支出，要加回）
多垫米面钱	-营运资金的增加
借新债进来的钱	+新增付息债务
还王屠户的债	-债务本金的偿还
修新井、换大铁锅	-长期经营性资产的增加、-资本性支出
"等待的代价"	折现率 r
五年之后永远能拿的钱折成"尾数"	终值 TV
把每一年折回今天再加总	估值公式 $\sum \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^n}$

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 ·（三）股权自由现金流折现模型

. . .

2. 保护性条款

寓言故事 —— 《一句话能挡一整桌》

清河镇"周记染坊"议事堂那张梨花大桌又开议了。今儿个议的事可不小——老掌柜提了一嘴：想把染坊里那条压箱底的老配方，卖给镇外一家大染坊。

钱掌柜坐在桌边，皱了皱眉。"老掌柜，"他慢悠悠开口，"这事儿我有一票'不'。"

老掌柜一愣："啥叫一票'不'？"钱掌柜说："咱们大账里写得明白——有几种大事，我一个人能挡。卖了老配方这种'把压箱底的卖给外人'的事，正数头一个。"

钱掌柜从怀里掏出一张纸，念道："第一，这'一票不'在哪儿使——既能在咱们所有合伙人坐一块儿议事的桌子上使，也能在议事堂那张梨花大桌上使。第二，啥事能让这'一票不'亮出来？我数给你听——改染坊的老规矩、加减染坊的家底、把染坊和别人家合到一起、把染坊整个盘出去、把

我在这张桌子上享有的特别待遇给改了、增减议事堂里的座儿、把染坊的银子掏出去做别的事儿、把染坊正经营生给变了、把柜上存的那些年年月月一桶一桶染出来的好布卖给外人——这些事儿，只要动了，我这一票'不'就上场。"

钱掌柜顿了顿，接着说："第三，谁能喊这一声'不'？掏了大钱的孙掌柜、我、加起来份子够多半边的几个人——我们都能。掏得少的小李，光自己一个人可喊不动。"

老掌柜听完，把那张纸拿过来又看了一遍，叹了口气："这么说，我想卖老配方这件事，你一票就能挡下来？"钱掌柜点头："对。这就是我掏了大钱买来的一张护身符——桌上议大事，我有话能顶到天花板上。"

老掌柜挠挠头："那行——卖配方这事儿，搁一搁。"钱掌柜笑了笑，把这张"一票能挡一整桌"的规矩，与那张梨花大桌上的议事规矩一道，刻进大账里。

往后，镇上别的合伙铺子听说了这套"掏大钱的人有票能挡桌"的算法，也都学了起来——大事不糊涂，靠的就是这张"一票不"的护身符。

· · ·

原文定义

> 保护性条款（Protective Provisions）有时也称为"否决权条款"（Veto Rights），是指特定投资方或者单独或合计持有一定比例投票权的投资方或其委派的董事，对目标公司股东会或董事会的表决事项拥有否决权的条款。投资方对部分表决事项拥有否决权的目的在于：在投入大量资金但仅持有少数股权的情况下，在部分对自身利益有重大影响的事项上，保护自身利益不受侵害。保护性条款有三点重要内容：一是否决权得以行使的决策机构（股东会层面或董事会层面）；二是"保留事项"（Reserved Matters）的范围，即针对什么事项行使否决权（常包括修改章程、增减注册资本、兼并重组、改变投资方特殊权利、变更董事会人数、对外投资、主营业务变更、决定上市方案等）；三是否决权的行使主体（特定投资方、某轮多数股权方、所有投资方合计持有超过一定比例等）。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜一票"不"挡老配方	投资方对表决事项拥有否决权
桌上议和议事堂议都能使	决议机构的两层（合伙人会议、议事堂）
卖老配方、改家底等大事	保留事项的范围
掏了大钱的或凑够半边份子的人	否决权的行使主体
掏得少的小李单独喊不动	合计持有一定比例的要求
把"一票不"写进大账	在投资文件中约定保护性条款

来源：科目三 · 第五章第四节 · 2. 保护性条款

· · ·

（三）企业现场调研

寓言故事 —— 《账房亲自走一趟》

永丰镇上有个做棉布生意的孙记布庄，老板孙兆庭早些年靠着胆子大、跑得快，从十六铺桥头一路做到了苏州府。账册堆得齐整，年年都说自己年利翻番。镇上有几个乡绅听了心里痒，便托永丰号大掌柜郑老大帮忙参详参详，看能不能投一笔。

郑老大把孙兆庭的账册接过来翻了一夜，又让人去孙记布庄周边的同行那里打听了一圈。第二日清晨，他把刘账房叫到账房，把那几本账往桌上一搁："你去苏州走一趟。"

刘账房一愣："账我都对过了，年利确实说得通。"

郑老大端起茶碗，抿了一口："账上说话。可账是人做的，光看纸不够。你替我去看看那厂子到底什么样。"

刘账房不敢怠慢，第三日一早就动身。到了孙记布庄，门口排队的客商果然不少。他先在大堂里坐了半个时辰，看伙计怎么招呼客人，又绕到后院的染坊、浆房、晾布场转了整整一天。他一边走一边和染坊里的老工匠闲聊，问染料从哪里进，染一缸要几天；又蹲在库房门口数进出货的车马。

到了傍晚，他请孙兆庭的几个老主顾吃酒。酒过三巡，有位老主顾叹了口气："孙老板的布花色是真好看，可这两年他换染料换得勤，听说是想省成本，但出来的布一过水就褪。退回来的货不少，账上他没记。"

刘账房心里咯噔一下。第二天，他让许先生——镇上那位眼睛毒辣的盘货师——以"帮衬客户验货"的名义，去库房抽查了十几匹布。许先生拿湿布一擦，果然红一块白一块。再一查库房角落，退货堆了小半间屋子，全用油布盖着。

刘账房把这些一一记下，连夜赶回永丰镇，把所见所闻摆在郑老大面前：账上光鲜，是因为退回来的货没入账；年利翻番，是把待退的次品算成了正品；纸面上能说通的事，到了现场一一露了馅。

郑老大合上账册，对那几个想投钱入股的乡绅摇了摇头："账是死的，人是活的。这桩买卖，光看账本看不出毛病。"

从此，永丰号凡是要做大的入股，郑老大都要派刘账房亲自走一趟，到厂里、到铺里、到田里去看一看、问一问、坐一坐。这事成了永丰号不成文的规矩。

. . .

原文定义

二手资料与项目信息的研读、行业前景的调查，都仅停留在"纸上谈兵"的阶段。要获得目标公司的第一手资料，尽职调查团队必须对目标公司进行现场调研。企业现场调研的步骤与方法包括：目标公司内部访谈与外部访谈、实地考察企业经营现场。

对应点

故事元素	概念对应
账册上"年利翻番"的漂亮数字	二手资料、书面信息——只停留在"纸上谈兵"
刘账房亲自去孙记布庄走一趟	现场调研——获得目标公司第一手资料
在大堂看伙计招呼客人、绕到染坊浆房转一天	实地考察企业经营现场
和老工匠聊染料、问染缸周期	内部访谈——与管理及员工沟通
请老主顾吃酒套话	外部访谈——与供应商、客户、合作伙伴的沟通
许先生抽查布匹、湿布一擦褪色	实物核查——书面信息与现场调研相互印证
退货堆了小半间屋子却没入账	现场才能发现的风险，纸面无法揭示
郑老大从此每做入股必派人亲赴现场	企业现场调研作为投资调查的必要环节

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · （三）企业现场调研

· · ·

（四）企业自由现金流折现模型

寓言故事 —— 《两家人合卖铺》

北宋年间，汴京城炭市街有间"周记木器铺"，打家具、修房梁，生意极好。但老周最近手头紧——儿子要娶亲，嫁妆聘礼一摊开，他算来算去差一截。

更要命的是，铺子里还有一笔三年前借下的债。当时老周扩建后院，向城北的"通汇钱庄"借了八百两，约定五年为期，今年连本带息要还近千两。光靠手头的活钱，根本周转不过来。

于是老周托中人放话，想把整间木器铺连人带物一起出手。

消息一传出去，来了两位问价的。布商沈老板，做了二十年丝绸，最近想找个稳当进项；扬州来的陈老板，钱多胆大，最爱接生意火的小铺子。两人争了两天，谁也不肯让步。

沈老板没直接出价，先问："老周，你这铺子一年能落下多少'活钱'——刨掉所有开销、刨掉米面周转、刨掉换锯子添刨子的花销，剩下能塞进口袋、随便我怎么花的钱？"

老周翻开账本："账上一年净赚六百两。"

沈老板摆摆手："账上那六百两，不能全当数。"

他从袖里掏出炭笔，借了张纸画起来："你那六百两，是扣完税、扣完给钱庄的利息之后剩的。可沈某要买的，是**整间铺子的本事**，不是老周你一个人的那份。钱庄那笔利息是人家应得的，我不能假装它不存在。所以要算的活钱，得从'还没给钱庄付息之前'的那个数算起——就是你账上利润，再把给钱庄的利息加回来，再把所得税按规矩调一调。"

"我估你账上那'还没付息'的数大约八百两。扣掉一笔该交的税两百两，剩六百两打底。"

陈老板插话："打底之后呢？"

沈老板接着画："加加减减——你那些锯子刨子墨斗，每年都'扣'了点折旧的数，可其实钱早在你口袋里，得加回去，大约八十两。再减掉米面木料多垫出去的、减掉换新锯子、减掉你今年新盖的库房。加加减减之后，这间铺子一年**真正能落到所有出钱人手头、随便大家分的活钱**，大约五百两。"

老周瞪大了眼："五百两——比账上写的六百两还少？"

沈老板点头："账上的六百两是净利润，不是整间铺子产出的钱。整间铺子产出的钱，得把该扣的扣全、该加的加回来——少算一笔，将来就有一笔亏空。"

陈老板问："那这五百两，我能全拿？"

沈老板摇头："不是。这五百两，是**钱庄和你老周两人一起**能拿的。我买铺子，要从这五百两里先拿出一部分给钱庄当利息，剩下才是我拿的。所以这五百两，是整间铺子的本事，不是哪一个人的本事。"

"那这五百两，"陈老板追问，"值多少？我今天该出多少银子？"

沈老板笑了："这才关键。你今天出价，得算三件事。"

"第一件：你估的'每年那五百两'——不能只算一年。第二年我估能到六百两，第三年七百两，第四年八百两，第五年九百两。一年比一年多。"

"第二件：**明年的五百两和今天的五百两，不是同一回事**。你要是今天掏八百两现银出去，一年以后才收回来这五百两——这一年就白等了。等待的代价，得按一个比例算回来。"

"第三件：**这个'等待的代价'，不能由你一个人定**。这间铺子身后站着的，有钱庄，有老周——他们两个脾气不一样。钱庄图稳当，只想拿约定好的那点利息，脾气小；老周想发财，剩多剩少全归他，脾气大。把这两个脾气，按他们各出了多少钱的比例，**混在一起**，就是这间铺子真正的'等待代价'。这一项，比你一个人定的数要紧得多。"

他把炭笔在纸上一列：第一年五百、第二年六百、第三年七百、第四年八百、第五年九百——一笔一笔按那个"混出来的代价"折回今天。再把五年之后、铺子还能一直经营下去的部分，按一个稳妥的增长、一个等待的代价，算成"压箱底的钱"，也折回今天。所有这些数，加在一起——就是这间铺子今天值多少。

"这个数，"沈老板把笔一放，"就是我今天愿意出的最高价。再高的价，我宁可不要。"

老周看着那张纸上密密麻麻的数字，半晌没说话。最后他叹了口气——原来一间铺子值多少，从来不能只看账上写了多少赚头。它身后那些出钱的人——稳当的和胆大的——都得一起算；他们各出一份、各担一份，最后混在一起，才是这间铺子真正的分量。

. . .

原文定义

企业自由现金流（Free Cash Flow to Firm，FCFF）是公司在保持正常运营的情况下可以向所有股东和债权人进行自由分配的现金流。计算公式为：

企业自由现金流（FCFF）=息税前利润（EBIT）-调整的所得税+折旧+摊销-营运资金的增加+长期经营性负债的增加-长期经营性资产的增加-资本性支出

其中，调整的所得税有两种计算方法：一是直接用息税前利润乘以当期所得税税率；二是在利润表中当期所得税的基础上进行调整，加回财务费用的税盾，再扣除非经常损益对应的所得税。

企业自由现金流折现模型的估值公式为：

$$E V = \sum_{t = 1}^{n} \frac{F C F F _ {t}}{(1 + W A C C) ^ {t}} + \frac{T V}{(1 + W A C C) ^ {n}}$$

其中，EV为企业价值，$\mathrm{FCFF}_{\mathrm{t}}$
为第t期的企业自由现金流，WACC为加权平均资本成本，TV为企业自由现金流的终值。

加权平均资本成本（WACC）是企业各种融资来源的资本成本的加权平均值，计算公式为：

$$W A C C = \left[\frac {D}{D + E} \times k _ {d} \times (1 - t) \right] + \left(\frac {E}{D + E} \times k _ {e}\right)$$

其中，D为付息债务的市场价值，E为股权的市场价值，k_{d} 为税前债务成本，k_{e} 为股权资本成本，t为所得税税率。

企业自由现金流折现模型得到的是企业价值，可以通过价值等式推出股权价值。

对应点

故事元素	概念对应
老周账上的"净利润六百两"	净利润（已扣完利息和所得税，不能作为整间铺子的产出）
"还没给钱庄付息之前"的八百两	息税前利润 EBIT（起点——所有出资人共同享有的产出）
扣掉所得税两百两	调整的所得税
锯子刨子"加回去"	+折旧+摊销（非现金支出，要加回）
米面木料多垫出去的钱	-营运资金的增加
换新锯子、盖新库房	-长期经营性资产的增加、-资本性支出
算出的五百两"活钱"	FCFF（可供所有出资人自由分配的现金流）

钱庄（要稳当利息）vs 老周（要博高收益）	两种融资来源：付息债务 D 与股权 E
把两家的脾气"按出钱比例混在一起"	WACC 加权平均资本成本
五年之后永远能拿的"压箱底的钱"	终值 TV
一年年折回今天再加总	估值公式 $\sum \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n}$
"这是整间铺子的本事，不是哪一个人的本事"	得到的是企业价值 EV，需通过价值等式再推出股权价值

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · （四）企业自由现金流折现模型

. . .

3. 信息权与检查权

寓言故事 —— 《掏了大钱的人，看得见账本》

清河镇"周记染坊"开到了第十一年。钱掌柜三年前入伙，掏了二百两银子，按算法占整间染坊两成半。他一不出工、二不进染坊的门，染坊的事儿，全靠老掌柜几个兄弟打理。

头一年，钱掌柜啥也不问，老掌柜每个月把一纸数递上来——"这个月卖了多少布、收了多少银、缸里还剩多少料"，就这一页纸。钱掌柜看了点点头，也不挑。

第二年开春，染坊外头行情不好。钱掌柜心里犯嘀咕——这染坊到底是赚是赔？赚的银子都跑哪儿去了？

这日钱掌柜找老掌柜，开门见山："老掌柜，我掏了大钱却不进染坊的门——家里出的事，我不能只看你一页纸。账本、柜上的进出货、染缸里出的布咋卖的——这些我得看得见、数得清。"

老掌柜愣了："那你想看啥？"钱掌柜掰着指头数："第一，染坊每个月卖了多少布、收了多少银子、缸里还剩多少料——你得给我一份详细的月报，柜上进出每一笔都得列得明明白白。第二，每年年中的盘账，得有个镇上公认的账房先生来帮着查一遍——不是你自己数，是请外头的人来数。第三，我想去染坊转一圈，瞅瞅染缸、晒场、堆料的地儿，顺带跟管事的几个老师傅聊两句。"

老掌柜想了想："成——但染坊里头有些东西是压箱底的。比如那张老配方的底方、几家老主顾的名字和价儿，这些可不能让你全瞧去。"

钱掌柜点头："那咱就立两条线——第一条：份子够大的合伙人，比如占一成以上的，能看柜上每一笔进出；份子小的，就只能看个总数。第二条：要是哪个掏了大钱的人，跟我镇外头那家染坊是合伙的，那这家染坊的事，他就别看了。"

老掌柜说："行——这套'哪些能看、哪些不能看、谁有资格看'的规矩，连同刚才那三条'看得见、能请人查、能进染坊转一圈'一道，写进大账。"

钱掌柜乐了："掏了大钱，不能两眼一抹黑。这三件——看得见、查得到、进得去——就是我掏大钱的护眼罩。"

. . .

原文定义

> 信息权（Information Right）是指投资方享有获取目标公司相关信息的权利，包括经营信息、财务信息等。检查权（Inspection Right）是指投资方享有现场检查目标公司经营场所、访谈高级管理人员、检查和复制财务账簿记录等的权利。信息权与检查权的目的在于确保投资方在不参与目标公司日常经营的情况下，可以了解目标公司的经营情况，包括财务报表、运营报告、审计报告等信息。考虑到投资方有权获取的信息可能属于目标公司的核心机密信息，部分目标公司会对投资方的信息权作一定限制：一种是提高信息权的持股比例要求（例如只有持股超过5%的投资方才享有完整信息权，其他投资方只能获取基础信息）；另一种是如投资方持有目标公司竞争对手的一定比例股权，则取消其信息权。

对应点

故事元素	概念对应
看得见柜上每一笔进出	信息权（取得经营信息、财务信息）
请外头账房来查账	检查权（独立审计）
进染坊转一圈跟管事聊	检查权（现场检查、访谈管事的人）
份子够大的看明细，小的看总数	提高信息权的持股比例要求
跟竞争对手合伙的别看了	与竞争对手相关时取消信息权
三件"看得见、查得到、进得去"写进大账	在投资文件中约定信息权与检查权

来源：科目三 · 第五章第四节 · 3. 信息权与检查权

· · ·

1. 目标公司内部访谈与外部访谈

寓言故事 —— 《内外两圈》

那年秋末，永丰号打算入股十六铺一家叫"通海行"的绸缎庄。掌柜郑老大坐在堂上琢磨了两天，把刘账房叫过来，递给他一叠通海行东家送来的账册和家底文书。账册厚得像城砖，刘账房翻了几页便皱起眉："郑掌柜，光看这些纸上的数，怕是不中用。这家铺子真不真、实不实，咱得去问。"

郑老大点头："你先去找通海行里面的人谈，再去问外面的人。两边都听到了，咱再做决定。"

刘账房当天下午就去了通海行。他没有先去找东家陈胖子，而是装作是来买布的客人，在柜台前转了一下午。店里的伙计卖力地吆喝，账房先生拨算盘噼啪响。他看见伙计私下嘀咕"这个月东家又拖了半月工钱"，也看见二掌柜在库房偷偷把两匹次等绸挪到前柜当好货卖。

第三天，刘账房约了通海行的东家陈胖子在茶馆见面。陈胖子开口便是生意兴隆、明年还要开分号。刘账房不接这话头，慢慢问起当年进货走哪条水路、伙计一共有多少、去年赔过几笔账。陈胖子越说越顺溜，刘账房却越听越皱眉——陈胖子嘴里的"通海行"和伙计嘴里的"通海行"，压根不

是一家铺子。

晚上刘账房回到永丰号，跟郑老大回话："内部这一圈，铺子里的人各说各话，连东家自己讲的和伙计讲的都对不上。我看还得去外面那一圈。"

隔了一日，刘账房走到十六铺桥头，找到了陈师傅。陈师傅在桥头开了几十年的茶馆，码头上拉纤的、染坊里做工的、丝绸行里跑外的，都在他这里歇脚喝茶。通海行的东家陈胖子，就住在桥头这条街上。刘账房要了一壶茶，开口便问："陈师傅，通海行的绸缎，在您这街上口碑如何？"

陈师傅眯着眼笑："你这问法有讲究。依我看啊，他家绸缎漂倒是真漂——是从上游李记染坊拿的半成品，自己再染一道色。可他欠李记的货款，拖了快一年。染坊周老板气得跳脚，今年初已经不给赊账了。"他又招手叫来一个常来喝茶的船老大："你给说说，通海行去年走的那批货，路上湿了几箱？"

船老大啐了一口："别提了！上回我从杭州给他运来三十匹好绸，他东家非要同船塞三十匹次等货充数，下船时淋了雨，好绸也变次绸了。"

刘账房一边听一边在心里记：陈师傅这条街上的染坊、船家、邻近的绸缎铺子，讲出来的"通海行"又是另一副模样。从外面这一圈听来的话，跟陈胖子自己在茶馆讲的、跟铺子伙计私下嘀咕的，拼在一起，这家铺子的模样才算慢慢清楚起来。

刘账房回到永丰号，把两张纸铺在郑老大面前。一张记的是通海行里面的人说的话，一张记的是通海行外面的人说的话。两张纸摆在一起，矛盾的地方一处一处冒出来——东家说现银周转充裕，外面染坊却说被拖了一年货款；东家说货品上等，船家却说上船就以次充好。

郑老大看完，沉默半晌，把茶碗一推："撤。"

刘账房问："郑掌柜，这通海行的账面上，看不出毛病啊？"

郑老大站起身："账上说话没错，可账上没写人心。我派你先进去听里面的人怎么说，再去听外面的人怎么说——两边对不上，这铺子就碰不得。"

刘账房点头，心里把这笔账记下了。

· · ·

原文定义

尽职调查团队与目标公司管理层、员工的内部访谈可达到多个目的：第一，与管理层会谈可以全面了解目标公司的信息，尤其是某些比较关键、敏感的信息；第二，与管理层进行沟通可以间接考察管理层的素质；第三，与管理层进行沟通还可以增进了解、增强信任；第四，与各层级、各职能员工的访谈，可以获取企业各个环节的信息，有助于基金管理人从各个层面窥测企业全貌，并对信息的真实性进行考证。对于高级管理人员、关键岗位人员要开展一对一访谈沟通，对于普通员工可以按照工作岗位展开小组座谈、随机访谈等非正式沟通，了解并验证相关业务、财务及法律问题。

此外，与企业的供应商与合作伙伴开展外部访谈同样重要。与目标公司外聘的法律顾问和审计机构的沟通会提供很多有用信息，尽职调查团队也应访问竞争对手及上下游企业负责

人并获取他们对目标公司的评价。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房先去通海行装客人，偷听伙计私下嘀咕	与各层级、各职能员工的非正式访谈，从内部各环节获取信息
刘账房与东家陈胖子在茶馆一对一面谈	与管理层的内部访谈，了解关键敏感信息，考察管理层素质
伙计讲的铺子和东家讲的铺子对不上	内部不同来源的信息相互印证与考证
刘账房去十六铺桥头找陈师傅	跳出目标公司，到外部场所进行访谈
陈师傅讲的李记染坊被欠货款、船老大讲的以次充好	访问目标公司的上下游（供应商、运输方）合作伙伴获取外部评价
刘账房把内部和外部两边的记录摆在一起对照	内部访谈与外部访谈相互印证，从内外两个层面窥测企业全貌
郑老大听完两边对账后决定"撤"	内外访谈为投资决策提供依据，发现风险时影响是否继续推进投资

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 1. 目标公司内部访谈与外部访谈

· · ·

四、成本法

寓言故事 —— 《老钱的织坊账本》

江南水乡的巷尾，老钱经营着一间织坊。这织坊是他爹那辈留下的，三十台老木机、几万尺棉纱存货、镇外八亩桑田、镇中三间铺面——样样都在账上写得清清楚楚。老钱识字不多，可他有个习惯：每逢月底，就让账房先生把自家"家底"一笔一笔摆在桌上，逐样清点。

这年春天，邻镇的布商阿贵找上门来，想把老钱的织坊整个买下来，开出一千二百两的价。老钱心里打鼓：阿贵出的是不是太低了？可他又说不清自家织坊"该值多少"。他先去找村里算命似的"行情通"打听，得到的答案一个比一个离谱——有的说镇上没人买铺面只能卖八百，有的说隔壁村的织机比这新能多卖三千。他越听越糊涂。

夜里，老钱坐在织机旁发愁。账房先生老吕端来一碗热茶，慢悠悠开了口："东家，别人嘴里的数，那都是'猜'的——咱们自家的数，可都是'摆'的。"老钱愣了一下。老吕摊开账本：一台老木机值多少、纱锭还剩多少斤、桑田按近年田价算多少、铺面按街面价算多少、欠织工和布行的尾款又是多少——一笔一笔，全有凭有据。"这所有的加一起，再减掉该还的，剩多少，咱心里就有个实在的数。"

老钱照着老吕的法子，一项一项核：木机折得狠，剩值三百两；棉纱存货走市价，能折四百两；八亩桑田按田册，折五百两；三间铺面按街面行价，折六百两；尾款折回二百两；欠外头的一共

四百两。全部拢完，老吕拨完算盘："一千二百两。"老钱长出一口气——和阿贵的开价，分毫不差。

他又问："要是哪天织坊真撑不下去了，把木机拆了当柴卖、铺面挂出去急着脱手呢？"老吕摇头："那就得换个算法了——拆着卖、走清账，就又是一本账。"老钱点点头，把那本算清了的账册揣进怀里。第二天他再见阿贵，腰板挺得直直的。

...

原文定义

> 成本法的原理是通过分别估计被投资企业的各项资产和负债的公允价值（有时需要对溢余资产和负债、或有事项、流动性、控制权及其他相关因素进行调整），综合考虑后得到企业股权价值。这种方法适用于企业价值主要来自其占有资产的情况，如重资产型的企业或者投资控股企业。此外，此方法也可以用于经营情况不佳，可能面临清算的被投资企业。
>
> 根据企业对资产和负债价值的不同计量方法，成本法可分为账面价值法、重置成本法和清算价值法。

对应点

故事元素	概念对应
老吕让老钱按账本把木机、纱锭、桑田、铺面一笔一笔清点	通过分别估计各项资产和负债得到企业价值
木机折得狠、铺面走街面行价——逐项调整	对溢余资产、或有事项、流动性等因素的调整
一项一项加起来再减去该还的，得出总数	综合考虑得到企业股权价值
织坊这种有大量实物家底（机、纱、田、铺）的老买卖	适用于企业价值主要来自占有资产的情况
"要是哪天织坊撑不下，把木机拆了当柴卖、铺面急着脱手"的另一本账	经营情况不佳、可能面临清算时的情形
老吕用算盘拢出"账面照抄"的总和、"按现行价重估"的总和、"拆着急着脱手"的总和	成本法下三种不同计量思路（账面价值法 / 重置成本法 / 清算价值法）

来源：股权投资基金（科目三）· 四、成本法

...

（三）投资方退出条款

寓言故事 —— 《老周的四扇门》

老周是清河镇有名的布商。前年他拉了镇外头一位姓林的商人合伙入伙，做大布匹生意。林掌柜出了大钱，占了三成份额。老周管事、林掌柜掏钱，生意眼看着就起来了。

可生意做着做着，老周心里悬起一块石头——"林掌柜投了大钱，要是哪一天他不想跟我玩了，他想走就走得了吗？他要走的话，钱怎么拿回去？"

这天夜里，老周点灯坐了半晌，把这件事掰开了想。

他翻开账本，琢磨起林掌柜的"四条退路"。

头一条路，是把布匹卖到县城的大铺子里去——走这条路，林掌柜可以按市价把手里的份额换成真金白银。这是最体面、最值钱的退法，可也得看布匹行情、铺子认不认——这条路不是老周说了算的。

第二条路，要是第一条路走不通——比如布匹一直没找到大铺子、行情又一直不温不火——那老周就得自己把林掌柜的份额"接回来"。当初说好了多少银子入伙，到时按约定的算法把钱退给林掌柜。这条路是老周自己必须兜底的。

第三条路，镇上偶尔有外头的商人来，问"老周这布匹生意整间转手要多少钱"。林掌柜手里只有三成，外头商人要整间买走，三成不够。林掌柜可以硬拉着老周一起卖——"你要是不跟着卖，我也卖不成，咱都卡在这儿"。这一招，是林掌柜给外头商人开的方便门。

第四条路，最简单也最常用的——林掌柜要是哪天不想合伙了，碰上谁愿意接他手里的份额，他就把这三成卖给那人。这条路最省事，可老周心里咯噔：要是林掌柜把份额卖给隔壁镇那个也做布匹生意的钱麻子，钱麻子一插手，行情不就乱了？

老周把四条路在灯下理了又理，提笔在大账上写下一句话："合伙人有四条退路——头一条是最好走的体面路，第二条是走不通时我兜底的路，第三条是碰上外头人来收铺子时的强拉路，第四条是平日里的灵活路。"

写完，他长舒一口气——"林掌柜的份额走得清楚、走得明白，这生意才做得长久。"

· · ·

原文定义

> 投资方从目标公司退出的方式，主要包括以下几类：上市（理想状态）、回购（在目标公司无法上市情况下的退出保障）、拖售权（通过第三方并购的形式实现退出）、投资方转让条款（向第三方转让股权）。回购条款、拖售权、投资方转让条款是交易文件中常见的投资方退出机制。

对应点

故事元素	概念对应
头一条体面路：卖给大铺子	上市（理想状态）
第二条路：走不通时自己兜底接回	回购条款（退出保障）
第三条路：硬拉老周一起卖给外头人	拖售权（通过第三方并购的形式实现退出）
第四条路：把份额转给愿意接的人	投资方转让条款（向第三方转让股权）
大账上写明四条退路	在交易文件中约定退出机制

2. 实地考察企业经营现场

寓言故事 —— 《许先生走厂》

永丰号大掌柜郑老大最近一直在琢磨一件事。他手上捏着厚厚一沓关于"瑞丰织坊"的纸头——刘账房给他拉出来的账册、孙先生替他翻出来的契纸、还有陈师傅从十六铺桥头听来的闲话，说这家织坊这一两年生意红红火火，机杼添了十几张，订单接到手软。郑老大看得直点头，但心里头还是悬着半截：纸上的东西再好看，到底是不是那么回事？

他决定亲自走一趟。但郑老大自己不识机杼，也不懂织布的门道。琢磨了两天，他让账房把许先生请来。许先生在永丰镇上做了二十年的盘货师，厂房、库房、铺面看得多了，闭上眼用手摸一摸锭子，都知道哪台是常用哪台是摆设。郑老大把那一沓纸头往许先生面前一摊："劳烦你跑一趟瑞丰织坊，眼见为实，回来给我一句话。"

许先生接了这活儿，第二天一早就到了瑞丰织坊的门口。

织坊的周掌柜倒也客气，领着许先生先在院子里转了一圈。十几台机杼一字排开，织工们低头忙活，梭子"咔嗒咔嗒"响成一片。周掌柜指着最里头那几张说："这几台是今年新添的，全是上海那边新出的洋机子，一天能顶过去三天的活。"许先生"嗯嗯"应着，眼睛却扫到了别处——他注意到院子角落里堆着十来捆没开封的棉纱，落了薄薄一层灰。再往里走，经过库房门口，他往里头瞄了一眼：货架上零零散散摆着几匹成品布，最上头那几匹上个月流行的花样还没卖掉。

周掌柜一边走一边介绍，说起话来头头是道：什么老客户稳定、什么追加了订单、什么下个月还要再添人手。许先生听着，不接话，只是一路走一路看。

出了织坊，许先生没有直接回永丰号。他拐了个弯，先去镇上东头的布铺子看了看——这一看就看出了门道。瑞丰织坊生产的那种"洋机细布"，本来号称镇上抢手货，铺子里却只摆着三四匹，问伙计最近卖得怎样，伙计撇撇嘴："卖不动啊，颜色花色都不对路，老主顾都跑去南街那家了。"许先生记在心里，又去了一趟瑞丰织坊最大的那家棉纱供货商。供货商老板听他打听瑞丰最近的拿货量，摇摇手："上个月才拿了平时一半的量，说是手里还有存货。"

傍晚时分，许先生回到永丰号。郑老大在堂屋等着，刘账房也在旁边做记录。许先生坐下来，喝了口茶，慢慢说开了。

他先讲自己在织坊里看到的——机杼确实添了十几张，也确实在转，但他注意到角落里的棉纱堆了灰，库房里积压的成品布也还有不少。周掌柜嘴里说"追加了订单""还要再添人手"，可是从供货商那里得来的消息却是上个月拿货量比平时还少了一半。两边一对，就对不上。

然后他讲自己在外面走看到的——布铺子里瑞丰的货卖不动，老主顾都跑去了别家。这说明所谓"客户稳定""销售红火"，在销售现场根本立不住脚。

许先生最后说了一句："周掌柜嘴里的那些话，和他在织坊里做出来的样子、和外面铺子里卖出去的样子，根本就不是一档子事。"

郑老大听完，沉默了好一阵，把那沓纸头翻到最后一页——那上面写着瑞丰织坊预计明年还要扩大两成产量。他抬头看了看刘账房，刘账房已经把算盘收起来了，轻轻摇了下头。

这一趟实地走下来，许先生把纸上的数字和现场的实情对了个遍，眼见为实四个字，份量比那一沓账册都重。

· · ·

原文定义

> 实地考察的目的主要是将书面信息与现场调研信息进行相互印证，从而对企业生产经营情况有一定的感性认识。对企业相关的场所进行现场调查，包括但不限于厂房、设备、土地、产品和存货等。譬如，走访企业的销售现场（如超市、门店或经销商）有助于评估真实的销售情况。根据目标公司所在行业与经营性质的差异，还应对目标公司的销售、采购、生产、物流、财务、人力资源等部门进行针对性的走访调研。需要调查了解的目标公司现场信息包括：企业生产线是否运转正常；企业管理状况是否良好；企业客户数量是否稳定；客户对企业的产品与服务是否满意等。

对应点

故事元素	概念对应
许先生到瑞丰织坊现场看机杼、库房、棉纱堆	实地考察厂房、设备、产品、存货等场所
许先生走访布铺子和棉纱供货商	走访企业的销售现场（门店、经销商）以及上下游合作伙伴
织坊里角落落灰的棉纱、库房积压的成品布	通过现场观察判断生产线运转和管理状况
布铺伙计说"卖不动"、供货商说"拿货量减半"	评估真实销售情况与客户对产品和服务的满意度
纸上的"追加订单""还要添人手"与现场的棉纱灰、布匹积压对不上	把书面信息与现场调研信息相互印证
周掌柜口头介绍与机杼实际状态、库房库存、销售铺面的反差	实地考察能给出对企业生产经营情况的感性认识，弥补"纸上谈兵"的不足
郑老大最后看那一沓纸头的反应	实地考察结果成为投资判断的重要依据

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 2. 投资调查与分析 · 2. 实地考察企业经营现场

· · ·

（一）账面价值法

寓言故事 —— 《老陶查账》

江南水乡有个做丝绸的老陶，开了二十年"锦源坊"。这一年，隔壁县做布匹生意的钱老板想把自己整间铺子转给老陶，连人带货一起谈。钱老板开价二十万两银子，拍着胸脯说："账上写得清清楚楚，欠我的、欠人家的，一笔笔都列出来了。"

老陶不动声色，搬了把椅子坐下："账本先借我翻三天。"

三天里，老陶把账本翻得卷了边。他一边看一边在纸上画勾画叉，越看眉头越紧。账面上的数字确实齐齐整整，但他心里清楚——账本是钱老板自己记的，账面数跟真金白银之间，往往隔着一段距离。

第二天傍晚，老陶把儿子小陶叫来，爷俩对着一本账开始"挑刺"。

"你看这里，"老陶指着应收账款那一栏，"钱老板的账上挂着三百两银子，是县里李记布庄赊的货。但李记去年遭了火，我打听过，李掌柜跑去了杭州，这笔账十有八九是收不回来了。账上写三百两，实际能收回来的可能只有一百两。"

小陶点头，拿笔在旁边注上"折一百"。

"再看这儿，"老陶翻到固定资产那页，"染坊的机器记的是十年前买进来的原价，可机器用了十年，磨得铜皮发亮还能用多久？按道理早该折掉一半的价值，可账上还是按原价记的——这就是账面和真实之间的差。"

翻到负债那一侧，老陶又皱起了眉头。"钱老板的账上写着欠银八百两，可他随口提过，铺子里几个老师傅年纪大了，从前没立过字据的养老钱，还没算进来。还有隔壁王掌柜当年给他做过担保，那件事账本上一个字都没有。这种说不清道不明的窟窿，得给估个数垫上。"

小陶越听越明白："爹，咱们不能光看账面上写多少，得一项一项把那些'账面写得对、实际上未必对'的地方挑出来，再重新合计？"

老陶敲了一下桌子："对。这叫'账面打底，逐项较真'。账面是出发点，不是终点。"

第三天，老陶和钱老板坐到桌前。老陶不急不慢地把自己这三天整理出来的清单推过去，每一项都写着"账面多少、调整多少、调整后多少"。钱老板一项项看过去，没法反驳——每一条都戳在明处。

最终这间铺子连人带货，以十二万两银子成交。钱老板想抬价，抬不上去，因为每一条扣减都有理有据；老陶心里也踏实，因为他知道这十二万两买下的，是经过逐项较真之后的真实家底，不是账面上那朵虚飘飘的"二十万两"。

走出锦源坊大门，老陶回头看了一眼那块招牌，对小陶说："记住，账面是别人写给你看的。要看清一家铺子值多少钱，得耐住性子，一项一项地问自己——这数字，真不真？"

· · ·

原文定义

账面价值法是指基于企业会计报表账面科目金额，调整估值计量与会计计量之间的差异，从而得出相关科目真实价值的方法。例如：

（1）对资产项目的调整，应注意公司应收账款可能发生的坏账损失、外贸业务的汇兑损失、有价证券的市值是否低于账面价值、固定资产的折旧方式是否合理，以及无形资产（如专利权、商标权和商誉）的评估弹性。

（2）对负债项目的调整，应注意是否有未入账的负债（如职工退休金、预提费用）、担保事项等或有负债以及尚未核定的税金等。

在对目标公司的资产负债进行评估后，投资双方即可针对这些项目逐项协商，得出双方都可以接受的公司价值。

对应点

故事元素	概念对应
老陶把账本借来翻三天	基于会计报表账面科目金额作为出发点
李记布庄赊账三百两大概率收不回	资产项调整：应收账款的坏账损失
染坊机器记原价、未提折旧	资产项调整：固定资产折旧方式是否合理
老师傅未立字据的养老钱	负债项调整：未入账的负债（如职工退休金）
王掌柜为钱老板做的担保	负债项调整：担保事项等或有负债
老陶逐项列出"账面—调整—调整后"清单	调整估值计量与会计计量之间的差异
最终以十二万两协商成交	投资双方逐项协商，得出双方都可接受的公司价值

来源：股权投资基金（科目三）·（一）账面价值法

...

1. 回购条款

寓言故事 —— 《兜底的话》

清河镇上做染坊生意的钱掌柜，三年前拉了县城一位姓孙的商号入伙。孙掌柜掏了三百两银子,占了整间染坊三成份额。当时两人拍着胸脯签了一纸契书。

契书写得明白：染坊的事儿由钱掌柜一帮老兄弟打理，孙掌柜只管年底拿分红。可孙掌柜这人心细，签字之前拉住钱掌柜追问一句："钱掌柜，我这份银子掏得舒坦，可万一哪一天这染坊就是起不来,或者你老几位出点什么岔子——我这点份额能拿回去吗？"

钱掌柜是个厚道人，听了这一问，当场拍胸脯："孙掌柜，咱白纸黑字写清楚——真到了那一步，我按说好的价钱把你那三成接回来,绝不让你这三百两打了水漂。"

孙掌柜眼睛一亮："那什么叫'那一步'？价钱又怎么算？"

钱掌柜想了想："这样——咱把'什么时候接'和'接回来怎么算钱'分开说。'什么时候接'，就是到了某一天、某件事发生了,我就有这个接的义务。'接回来怎么算钱'，就是你当初掏的三百两，再加上这一两年里算的利息——总之,不会让你亏着走。"

孙掌柜点点头："成。那'接回来'这事,到底是我能'要'你接,还是你能'愿'接？"

钱掌柜笑了："是你要,我接——这是你的'要回'。你什么时候要,我什么时候接,这是规矩。"

两人把这事掰得明明白白，写进了契书的最末一条："合伙期间若遇事先约定之事由,孙掌柜有权要求钱掌柜一方按约把份额接回。"

孙掌柜揣着契书回县城,一路心里踏实——"三百两银子掏出去,就算生意没做大,也有个兜底的话。"这兜底的话,既是一句安慰,也是日后真到了那一步、钱掌柜必须照办的白纸黑字。

· · ·

原文定义

回购条款（Redemption Right）是指投资方与目标公司、创始团队约定，在发生特定事件时，投资方有权要求目标公司和/或创始团队按照事先约定的价格购买投资方持有的全部或部分目标公司股权的条款。投资方据此享有的权利称为"回购权"，回购权据以行使的特定事件称为"回购触发事件"。

投资方持有的目标公司股权在目标公司完成上市后，在公开市场上退出是理想状态，但现实中大部分的目标公司可能无法完成上市。回购权的目的就在于保障投资方在目标公司无法上市或无法在短期内上市情况下的退出渠道。

回购条款从以下四个方面详细解释：回购触发事件、回购的义务主体、回购的方式、回购价格。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜接回孙掌柜那三成份额	回购（按约购买投资方持有的股权）
孙掌柜"有权要求"钱掌柜接	投资方享有的"回购权"
事先约定的事由发生	"回购触发事件"
钱掌柜作为接回的义务人	回购的义务主体
当初的三百两加上约定利息	回购价格
写进契书最末一条	在交易文件中约定回购条款

来源：科目三 · 第五章第四节 · 1. 回购条款

· · ·

（四）撰写尽职调查报告

寓言故事 —— 《账房的三卷文册》

永丰镇上，郑老大盘下城西布庄的生意已经月余。这桩买卖是许先生领着人一道道盘过货、看过账、访过客户的，零零碎碎的资料摊在刘账房面前，堆了半张八仙桌。

刘账房对郑老大说："东家，许先生那边交了底，可这底是一堆散珠子，串不起来我没法落笔。"

郑老大正端着茶盏，听了这话放下杯子："你串。我要的不是许先生说什么，是你这账房看完这一摊子事，心里怎么想、怎么判。"

刘账房回到账房，坐下来对着那堆东西发愁。许先生给的清单是清楚的——布匹的匹数、染坊的成色、铺面的位置、掌柜的来历、欠了谁的钱、欠了谁的人情。可这些只是"看见了什么"，不是"该怎么看"。

他试着把许先生的话原样抄录成册，写了两天，写出一份流水账。第二天拿给郑老大过目，郑老大翻到第三页就搁下了："刘账房，你这写的不是报告，是许先生干了什么。我问你：这家布庄值不值得我下注？你给我一句准话。"

刘账房红着脸把文册收回来。这一句准话，正是他最难下笔的地方。许先生的观察是"事实"，可"事实"不会自己说话，得有人去粗取精、去伪存真，把零散的珠子串成一条线，再告诉郑老大——这买卖的脉络在哪里、风险在哪儿、值不值得做、该怎么做。

他把自己关在账房里又熬了三天。第一卷他老老实实交代了许先生怎么盘的货、怎么访的客户、怎么核的账，把现场看见的、听到的、查到的，原原本本写下来。第二卷他把布庄的业务、进出银钱、契据纠纷分成几块铺开，每一块都摆明"我们看到了什么"和"这意味着什么"。第三卷他落笔写下自己的判断——这家布庄底子扎实、营收稳当，但染坊的师傅年纪大了后继无人，是隐患；估值该落在哪个区间；契里要钉死哪几条；接手后头一年该盯哪几桩事。

末了他又把许先生当场画的地契草图、染坊的用料单、几位老客户的访谈记录一一编号，附在文册最后。

郑老大接过那三卷文册，坐在账房里翻了一个下午。翻到最后一卷，他抬起头问刘账房："这第三条'染坊师傅接替'，你从哪儿看出来的？"

刘账房答："许先生跟老染工聊了一个时辰，那老师傅自己说儿子不愿接班。我把这话记在访谈里，又单独拎出来放在正文末了。"

郑老大点点头，把文册合上："这才是我要的。前头那堆散珠子，是许先生的本事；后头这一句'该不该下注、怎么下'，才是你账房的本事。"

刘账房这才明白，一份好的报告，前言是交代来龙去脉，正文是把见闻铺开再串成线，附件是把证据原样留下。串珠子的那根线，就是账房自己的判断。

· · ·

原文定义

撰写尽职调查报告是在对目标公司全面调查之后，对调查收集的资料进行客观全面的概括、判断与评价。撰写尽职调查报告要遵循一定的格式与内容要求，不同的股权投资基金要

求有所不同，但大体框架类似。尽职调查报告主要分为前言、正文和附件三个部分。前言部分主要阐述尽职调查的目标、方法、依据、程序和范围。正文是尽职调查报告呈现内容的主体，是对被调查公司相关信息的全面、客观陈述，包括业务、财务、法律尽职调查各个模块的核心内容，以及结论与建议部分。附件主要附上尽职调查过程中的重要证据、第三方中介机构的报告、行业分析报告、访谈纪要等。

对应点

故事元素	概念对应
许先生盘货、访客户、核账后交来的零散资料	全面调查之后收集到的原始资料
刘账房第一版写的"流水账"，被郑老大驳回	仅记录事实而无判断评价，不算尽职调查报告
郑老大要求"一句准话——值不值得下注"	报告必须包含调查组的判断与评价，不是材料堆砌
刘账房文册第一卷交代许先生怎么做的	前言部分：阐述调查的目标、方法、依据、程序和范围
文册第二卷分块铺开布庄业务、银钱、契据纠纷	正文主体：业务、财务、法律各模块的全面客观陈述
文册第二卷末"这意味着什么"、第三卷给出估值与协议建议	正文中的结论与建议部分
文册末附的地契草图、用料单、访谈记录	附件：重要证据、第三方报告、访谈纪要等原始材料
刘账房从老师傅闲聊中单独拎出"染坊接替"隐患	报告需有调查组对投资风险识别及管理的独立判断

来源：科目三 · 第五章股权投资基金的投资 · 02-投资调查与分析 · （四）撰写尽职调查报告

. . .

（二）重置成本法

寓言故事 —— 《老布庄的盘点》

江南小镇上，老钱的布庄开了快二十年了。这天他坐在后院的藤椅上，对面坐着一位从城里来收铺子的买主——胡先生。胡先生看了铺子一圈，开门见山："老钱，你开个价吧。"

老钱伸出一只手："五万两。"

胡先生没说话，从怀里掏出一本账本，又叫上随行的老账房一起，三个人钻进库房。一整天的功夫，他们把布庄里里外外的东西清点了一遍：柜台、货架、染缸、织机、晾布的竹竿、库房里的整匹棉布、桑蚕丝，甚至算上了后院那口压布用的大青石——能数的都数了，能估的都估了。

第二天胡先生又来了，他没还价，却摊开一张纸，指着上面写的一行行数字说："老钱哥，您听我跟您算算。"他指着织机那一行："这种六尺织机，眼下找匠人定做一台，连工带料要八百两。可您这八台织机都用了十年，木头磨得发亮，齿轮也松了。我按行里的规矩，它们如今能发挥出的'新'劲儿，大概只剩六成。"他又在另一行点了点："后院那块压布石，找块差不多大的青石，再请石匠打磨成形，运费加人工，要一百五十两。可石头不怕旧，它还是块石头，成色跟新的没两样，我按九成算。"

老钱听着听着，眉头先皱后松。胡先生接着说："我把您铺子里每一样东西，都按'今天重新置办'要花的钱打一个数，再看它用旧了多少、打了几折，加起来——这就是这间布庄东西的实价。"他把那张纸推到老钱面前："三万六千两。"

老钱不服气："我那批上好的苏绣贡缎还没卖呢，那可是值大钱的！"

胡先生笑了笑："贡缎是布，布会过时。今年时兴的纹样，三年后没人要。这种'东西本身没坏，但样式老了'的折损，我刚才那六成、九成的数字里都算进去了。"

老钱还想说什么，又被胡先生拦住了："老钱哥，我懂您心思。您在这铺子熬了二十年，街坊邻居认您的招牌，熟客信您的眼力——这些'软东西'，买不走，也算不进今天这张单子里。要不这样，铺子里实打实的家当，三万六千两；至于您这二十年的本事和名声，咱们再单独聊。"

老钱盯着那张单子看了很久，最后点了点头。他心里明白了一件事：胡先生不是随便砍价，他是用一种特别实在的法子——把整间铺子拆成一件件东西，问"今天重新弄一套要花多少"，再一件件打折扣，加起来就是眼前这间老铺子值多少钱。至于那些看不见、摸不着、但让他舍不得的二十年心血，那得另算。

...

原文定义

（二）重置成本法

重置成本法通过计算待评估资产的完全重置成本（即重置全价）减去其各种贬值后的差额来评估该项资产价值。重置全价是指在现时条件下重新购置一项全新状态的资产所需的全部成本。计算公式如下：

待评估资产价值=重置全价-综合贬值

或：

待评估资产价值=重置全价×综合成新率

综合贬值包括有形损耗（物质的）和无形损耗（技术的）等。对某项设备综合成新率的判定，可以根据设计使用年限与剩余使用年限的关系，或是根据剩余折旧年限与残值规定，结合其他因素进行判断。

重置成本法的主观因素较大，且历史成本与未来价值并无必然联系，因此，重置成本法主要作为一种辅助方法使用。

对应点

故事元素	概念对应
胡先生清点布庄每一样家当	重置成本法逐项评估资产
"今天重新置办要花的钱"	重置全价（现时条件下重新购置全新资产的成本）
织机按六成算、压布石按九成算	综合成新率（剩余"新"的程度）
贡缎"样式过时"打折扣	无形损耗（技术的）
织机木头磨得发亮、齿轮松弛	有形损耗（物质的）
二十年招牌和熟客"另算"	重置成本法的局限：无法涵盖商誉等软性价值
胡先生最后说"主观判断大，仅供参考"	原文"主观因素较大，主要作为一种辅助方法使用"

来源：股权投资基金（科目三）·（二）重置成本法

. . .

(1) 回购触发事件

寓言故事 —— 《哪一天可以要回份额》

清河镇钱掌柜的染坊三年前拉了县城孙掌柜入伙，两人在契书末了一条写明——真到了那一步，孙掌柜"有权"要回自己那三成份额。

可签完字那天晚上，孙掌柜躺在床上翻来覆去睡不着——"那一步"到底是哪一步？事儿没个准头，我心里就不踏实。

第二天一早，孙掌柜又找钱掌柜，两人蹲在染坊后院的枣树下掰开了揉碎了谈。

钱掌柜先开口："孙掌柜,头一件事儿最大——咱这染坊要是五六年里头，一直没把布匹卖进县城那几家大铺子,你就可以提'接回'的事。"孙掌柜心里记下："这就是'该上桌没上桌'的事。"

钱掌柜接着说："第二件——你掏了大钱,就是信我老几位的人品。要是老几位里头哪个人背着大伙儿,偷着把染缸里的好料子换成次料,或者账上做了手脚,这种事儿出了,你也接回。"孙掌柜点头："这是'信'字出了岔。"

钱掌柜又说："第三件——染坊有张老配方,是咱镇上几代人传下来的。可要是哪一天老配方被人偷了去,或者外头有人告咱偷了人家的方子,出了这档子糟心事,你也接回。"

孙掌柜问："除了这三件,还有别的吗？"钱掌柜想了想："也有几样——比如染坊开张前说好的某件大事,一两年里必须办成,办不成；又比如老几位里头有人本来说好全职进染坊,结果一直干着别的事,人到不齐。这几样,看具体契书怎么写的,也会有。"

孙掌柜又问："县城那头的孙掌柜、府城那头的小赵掌柜,跟你合伙那两家也有'接回'的话,要是他们先提了接回,我能跟着一起提吗？"

钱掌柜笑了："能——你提的字眼儿叫'同进同退'。别人提了,你也跟着提,这就是'交叉'那一层。"

孙掌柜把这一桩桩一件件在纸上列了清单：上桌没上桌、人品出问题、方子出问题、事先说好的事没办成、人到不齐、再加上别人提了跟着提——"哪一天可以提'接回'，就照这单子数。"

他心里的石头终于落了地。

· · ·

原文定义

回购触发事件中最常见的是目标公司在交割后的一定年限内未能完成合格上市。其他比较常见的包括：创始团队或核心团队出现重大个人诚信问题、目标公司和/或创始团队严重违反交易文件、目标公司出现重大知识产权侵权或无法维护核心知识产权等。

在常见回购触发事件之外，特定项目上可能还会存在特殊的回购触发事件，比如在交割后的一定期间内无法达成关键里程碑、兼职创业的人员在一定期间内无法全职等。

同时，考虑到不同轮次的投资方的回购触发事件可能存在区别，投资方往往还会要求回购的交叉触发条款，即其他享有回购权的投资方行使回购权，作为该投资方的回购触发事件。

对应点

故事元素	概念对应
五年没把布匹卖进县城大铺子	一定年限内未能完成合格上市
老几位偷换料子、做假账	团队出现重大个人诚信问题
老配方被偷或被告偷了人家	重大知识产权侵权或无法维护核心知识产权
事先说好的大事一两年没办成	一定期间内无法达成关键里程碑
兼职的人到不齐	兼职创业的人员在一定期间内无法全职
别人提了接回我跟着提	回购的交叉触发条款

来源：科目三 · 第五章第四节 · (1) 回购触发事件

· · ·

（五）尽职调查复核

寓言故事 —— 《照镜子的掌柜》

那年开春，永丰号大掌柜郑老大打算收下镇外李家油坊的生意。派去查账的小伙计回来，递上一摞厚厚的文书：油坊的进出流水、榨油工序、佃户名册、欠条往来，一样不落。刘账房把文书理成册子，又按行当规矩添了几笔测算，写成一份《李家油坊估看报告》，白纸黑字摁了手印，搁在郑老大案头。

郑老大翻了几页，没立刻点头。他把册子合上，对刘账房说："这事我先不签字。你去把孙先生请来，再让灶上烧一壶水，咱慢慢说。"

刘账房有点犯嘀咕：查也查了，算也算了，还要怎样？孙先生倒是来得快，一身青布长衫，手里捏着把折扇，进门先问："郑东家这是要照第几面镜子？"

郑老大抬眼："照几面，得看你俩怎么看这油坊。"他把册子推过去，"一个查的人，一个算的人，都说没问题。可我心里没底——这单生意真就那么稳？"

刘账房先开口："李家三代榨油，灶台、碾槽、仓房我都一一看过，账上对得上。"孙先生却不接这茬，他把册子翻到佃户那一页，眉头就拧起来了："这佃户陈阿大，名字在欠条上头出现了三回，每回金额都不大，可加在一起不少。他到底是债主还是欠债的？刘账房，你查的时候问过他没有？"

刘账房愣住。他查的是油坊的"大账"——设备、地皮、流水。陈阿大这种散户的往来，他当成零碎略过了。孙先生又翻到另一页，指着契约里一行小字："这地契上注的是李家祖产，可镇上十年前换过一次契，老契早收进县衙档房了。这一条，估看册子里没提。"

郑老大不接话，端起茶抿了一口。

孙先生合上册子，慢慢说道："一份估看册子，写的人难免只看自己想看的。漏一处是眼神不好，漏两处是本事不够，漏三处就是心思偏了。这单生意若就这样递上去签字，出了岔子，赔的可是真金白银。"

郑老大这才点了点头："所以要照镜子。"

他叫来三个人——刘账房、孙先生、再加上灶上管事老周——在账房里对坐。刘账房把自己写的估看话复述一遍，每讲到一处，孙先生和老周便插话：这一笔对不对？那一笔漏没漏？讲到陈阿大那笔，刘账房当场红了脸——他承认自己只看了大头，没把零碎理清。讲到地契那一条，孙先生把镇上换契的旧事讲了一遍，估看册子里没写的来龙去脉，桌上三人才拼出整张图。

这一回照完镜子，估看册子被退回去重写。刘账房改了三天，把陈阿大的往来一笔一笔列清，又托人到县衙档房把地契原件抄了一份回来。孙先生替他把契上没写明的那一层也补了进去。这份改过的册子再交到郑老大手上时，郑老大翻到末页，看了一眼"估看小结"四个字，点了点头。

他对刘账房说："上次你写的，我看一眼就放下了；这回这份，我看了三遍才放下。你知道差在哪儿？差在那面镜子。"

刘账房这回没吭声，只是把册子收进柜里，锁上了。

· · ·

原文定义

尽职调查复核是指基金管理人内部的复核机构或者复核人员，对尽职调查报告等材料进行审核，并提出复核意见的行为。复核在尽职调查工作中，起着防范风险、提高尽职调查质量的作用，属于基金管理人内部的自我监督机制。

基金管理人进行项目尽职调查质量控制的内部复核，通常采取项目组内部复核与项目主管领导的复核两个层次。项目尽职调查报告总结（结论）须经项目组讨论通过，如存在不同意见，也应向决策者汇报。而项目主管领导的复核是项目组内最高级别的复核，在出具正式尽职调查报告前，对尽职调查项目组作出的重大判断和在准备报告时形成的结论作出客观评价和把关。一些机构的风控部门从风险控制角度参与内部复核。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房写完估看册子就递上去	尽调报告完成、尚未复核的状态
郑老大不签字、把册子退回去	触发内部复核机制
孙先生用契约律法眼光挑出地契疑点	复核中的法律视角把关
老周、孙先生、刘账房在账房对坐复述	项目组内部复核 + 多角度交叉审核
册子被退回重写、陈阿大往来补齐	复核提出的意见被落实、报告质量提升
复核不是另写一份，而是给原报告"照镜子"	复核的自我监督属性，不是重复尽调
刘账房最后把册子锁进柜里	复核通过后定稿，作为决策依据

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 02 投资调查与分析 · （五）尽职调查复核

. . .

（三）清算价值法

寓言故事 —— 《老周拆窑》

城东有条烧砖的老窑，开了四十多年，老板叫老周。头几年生意红火，窑火日夜不熄，镇上盖房、铺路、修桥的砖头，十块里有六块是从老周这口窑里出去的。可最近这几年行情变了——新式窑厂像雨后冒出来的笋，一家挨一家；老窑的土坯又慢又费柴，出窑的砖还带着黑心。老周咬着牙撑了两年，窟窿越补越大。

这一天，老周把儿子小周叫到院里，爷俩坐在槐树底下，盯着那座冒着残烟的旧窑。

"爹，您这半年瘦了十斤，"小周低声说，"要不……咱们歇了吧。"

老周没吱声。他心里清楚，镇上那几家新窑已经把客源分光了，老窑再怎么烧也是亏。再硬撑下去，欠的债只会越长越高。一个月前他就去县衙递了文书，正式关了门、清了人。前几天又有消息传来——债主们凑到一起，要把这事交到县衙去处置了。

县衙派来的赵主簿把老周家的账摆了一桌子：账上记着的窑一座、半成砖一堆、装窑的架子和模具若干，外头还欠着柴钱、运费、工钱，前后加起来总共折银八万五千两。这些都得还。

老周听着，点了点头，没哭也没闹。他对小周说："东西还在，就看怎么个算法。"

第二天一早，爷俩请来了隔壁镇专门收货的孙老板。孙老板走南闯北，啥东西到他手里都能估个价。他绕着窑场转了大半天，蹲下来敲敲这块砖，翻翻那本账本，最后把老周拉到一边，掰着指头算：

"老窑这座炉子，连里头的烟道、窑膛一起，搁到拆卖行当里，能卖个八千两；半成砖能按六成价走——剩下两成都是次品——统共值六千两；窑架子、模具、铜件拆开卖，能值四千两；那堆木柴没烧完的，三千两；场地押给县里另算，零碎东西再凑个两千两。"

孙老板把几个数加到一起："老周，我这儿给你估的总数，是十万八千两。这是把家当拆成几块、分别能卖出去的钱加在一块儿。"

老周接过那张纸，看了一遍，没说话。过了好一会儿，他才开口："孙老板估的，是把家当拆零、卖个精光能换回多少银。账上那些不能动的窟窿、那些清窑的花费、还有外头欠着的债……都得从这个数里抠出去。"

小周蹲在一旁，拿出纸笔算了起来：十万八千两——八万五千两，还剩两万三千两；自家在窑场上头总共投进去的银两是十万两；这两万三千两，要按照当初各家投的比例分。他抬眼看了看自己手里的那张字据——当初爹一个人扛下的这摊事，账面上分得清清楚楚。

"爹，"小周轻声说，"咱家能拿到的那份……就是按这一份的算法，从剩下的银子里按比例分。"

老周站起身，拍了拍身上的土。他抬头望了一眼那座四十年的老窑——烟囱不冒烟了，窑膛空空的，墙头长出了几根枯草。

"四十年的家当，拆零卖，是这个数，"他指着孙老板那张纸，"减去该还的债、该付的花费，是那个数。一窑砖烧不成器了，那就按散了卖来算——这就是散伙的算法。"

小周把纸笔收进袖里："爹，往后的事，咱们从头来。"

老周笑了一下，没接话。

· · ·

原文定义

清算价值法假设企业破产或解散时，将企业拆分为可出售的几个业务或资产包，并分别估算这些业务或资产包的变现价值，加总后作为企业估值的参考标准。

清算价值法评估的步骤如下：

通常采用清算价值法估值时采用较低的折扣率。对股权投资基金而言，清算难以获得良好的投资回报，企业在正常可持续经营情况下，不会采用清算价值法。

[案例5-13]

某股权投资基金所投资的企业F公司由于经营不善，已经进入破产清算程序，该股权投资

基金所占的企业股权比例为20%，企业账面资产总值10亿元，负债、利息和破产费用合计8.5亿元，实收资本4亿元，累计亏损2亿元。经法院拍卖资产，资产变现总值为10.8亿元，则该股权投资基金持有F公司的股权估值计算如下：

持有 F 公司的股权价值 = (10.8 - 8.5) × 20% = 0.46（亿元）

对应点

故事元素	概念对应
老窑关门、县衙介入处置	企业破产或解散，进入清算程序
孙老板把家当拆成窑、半成砖、架子、木柴、场地等几块估	将企业拆分为可出售的几个业务或资产包
各类资产分别估出八千、六千、四千、三千、二千，加总十万八千两	分别估算各业务/资产包的变现价值，加总作为企业估值的参考标准
账上八万五千两的窟窿要先抠出去	扣除负债、利息和破产费用
剩余银两按当初各家投的比例分给各人	股权投资基金按所持股权比例享有剩余资产
老窑能正常烧时不算散伙钱	正常可持续经营情况下不采用清算价值法

来源：股权投资基金（科目三）·（三）清算价值法

. . .

（2）回购的义务主体

寓言故事 —— 《谁来接这个摊》

清河镇钱掌柜的染坊三年前拉了县城孙掌柜入伙。两人在契书上白纸黑字写明——遇上了"那一步"，孙掌柜可以把份额"要回"。

可"要回"这话好说，"谁来接"这事难讲。

这日两人又凑到一块儿，把这事儿掰开了想。

头一个主意——钱掌柜说："让染坊自己来接。"孙掌柜皱眉："染坊的钱在染缸里、料子上、柜上的货里，一时半刻拿不出现银来接我。再说染坊接回来，等于把份额收回去了，染坊自己的钱就更紧了。"

第二个主意——孙掌柜说："那让你老几位接。"钱掌柜也皱眉："我老几位手里就家里那点田产房契，接一份就是砸锅卖铁。要是接多了，倾家荡产也接不起。"

第三个主意——钱掌柜一拍大腿："这样，染坊和我老几位一起接，谁先顶得上来谁先顶。"孙掌柜点头："这就叫'绑一块儿'。可我得问一句——要是染坊一时半刻接不上,你老几位是不是还得照样接？"

钱掌柜想了想："我老几位可以'兜底'——染坊要是真接不动,我老几位就把染坊没接上的那一块补上。可不能反过来——染坊不能为我老几位的家事再补一刀。"

两人议到这里,孙掌柜又问："万一哪一天真让你老几位来接,你老几位就'砸锅卖铁'来接？"钱掌柜苦笑："那可不行——我老几位也得留条活路。接的'数'，最多到我老几位手里那点份额值多少钱,就到这个数为止。"

孙掌柜眼睛一亮："'数'有封顶——这就叫'封到份额'。你那三成多份额值多少银子,最多就接多少,家里的田产房契不动。"

钱掌柜长舒一口气："这下我老几位敢拍胸脯——'绑一块儿'也好、'兜底'也好,都是兜得起来的兜。"

孙掌柜也点头："这下我也敢拍胸脯——有人接、接得起、不会半路掉链子,我那三百两银子才有着落。"

两人提笔在契书最末那一页,把"谁来接"这事儿写得明明白白——染坊和我老几位一起接,接不上我老几位兜底,封到我老几位手里那份份额。

· · ·

原文定义

> 回购的义务主体通常可以分为以下几类：仅目标公司作为义务主体、仅创始团队作为义务主体、目标公司与创始团队作为连带的义务主体、创始团队对目标公司在回购不能的情况下承担补充责任。
>
> 在创始团队承担连带回购义务或为公司回购承担补充责任的情况下，为了避免创始团队以个人财产承担过大的责任，创始团队往往会要求对其回购义务设定责任上限。责任上限一般会以创始团队持有的目标公司股权的市场公允价值或变现价值为限。

对应点

故事元素	概念对应
让染坊自己来接	仅目标公司作为义务主体
让老几位接	仅创始团队作为义务主体
染坊和老几位绑一块儿接	目标公司与创始团队作为连带的义务主体
染坊接不上老几位再补	创始团队对目标公司承担补充责任
最多封到老几位那份份额值多少钱	对创始团队的回购义务设定责任上限
责任上限以份额价值为限	责任上限以创始团队持有的目标公司股权价值为限

来源：科目三 · 第五章第四节 · (2) 回购的义务主体

· · ·

四、尽职调查报告

寓言故事 —— 《三段厚册》

那年秋天,永丰号打算入股十六铺桥头一家做棉纱的永昌号。郑老大在堂屋里踱了三圈,又坐下来拨了几下算盘,最后把茶盏往桌上一搁:"账上说话。"

第二天清早,刘账房带着自己带的小学徒阿旺,又从孙先生书斋里把孙状师请了来,三个人把库房后头那间堆账本的小屋腾出来,摊开纸墨。三个人各管一摊:刘账房管算账,孙先生管查契约,阿旺跟着跑腿抄写。

半个月下来,小屋里堆的纸张越来越高。刘账房把棉纱的进出流水、几间铺面的租约、历年纳税收据翻了个遍;孙先生把永昌号和前头几个股东的旧账、几桩借据、几份官府备案也都逐条看过;阿旺则把问来的一摞原料行、米行、染坊掌柜的谈话手记整理成册。

回到永丰号堂屋,刘账房把这堆东西往八仙桌上一摆,先翻开薄薄几页对郑老大说:"东家,这起头薄薄的一沓,是前头一段:这趟去永昌号查的什么、怎么查的、查了哪些日子、动用了哪些人——先把话说明白,免得日后翻案说不清根脚。"他顿了顿,又往中段一指:"这中间厚厚一摞,就是正文。账上的事、契约上的事、坊间口碑的事,有什么写什么,不遮不掩。末了还有一段是我和孙先生合计出来的判断——这号值不值得投、价钱怎么定、哪些坎得事先防备、签契时哪些字眼得盯死。"

郑老大点点头,伸手去翻最末一沓厚纸。刘账房按住了:"东家,这一沓是附件。最要紧的证据,孙先生写的律条核查,染坊、原料行掌柜的问话笔录,都在里头。单凭前头两段,空口白话,日后打官司站不住脚;有了这些纸做底,才能拍板。"

郑老大合上册子,沉吟了片刻,问:"写得周全否?"刘账房把算盘推到一边,答:"账上可没小事。前头那段说明白来路,中间那段写清楚见闻,末了一段给出咱们号的判断,附件里把证据按好——日后东家要拍板,要与永昌号谈价钱,要给上头的老爷们交代,翻开这册子,都在上头。"

郑老大站起身,把茶盏里最后一点残茶泼到院子里,回头道:"那便约永昌号的周掌柜来谈。"

刘账房在堂屋里把三段厚册又理了一遍,在封皮上工工整整写上"永昌号尽职查访录"几个字,又抬头对阿旺说:"记住,写这种册子,前头交代路数,中间铺陈见闻,末了给出主张,后头附上证据——四样凑齐,缺一样都不算交代清楚。"

. . .

原文定义

尽职调查团队依据尽职调查的情况出具尽职调查报告,将获取的信息进行整理、总结、归纳、分析,形成对目标公司的初步评价,对交易框架提出建议,作为投资决策的重要参考和依据。

由于股权投资基金存在投资类型、行业偏好、投资风格等诸多差异因素,对尽职调查报告的格式、内容要求也不尽相同,实务中尽职调查报告的差异性比较大。一般而言,尽职调查报告主要分为前言、正文和附件三个部分。

(一) 前言

前言部分主要阐述尽职调查的目标、方法、依据、程序和范围。需要阐述本次尽职调查针对公司业务、财务和法律进行了调研、核查和分析,对公司价值进行了系统和深度的挖掘,并已全部、完整披露在尽职调查报告中。此外,前言部分还对全文的主要概念进行阐述。

(二) 正文

正文是尽职调查报告呈现内容的主体,是对被调查公司相关信息的全面、客观陈述。如前所述,尽职调查的内容模块包括业务尽职调查、财务尽职调查、法律尽职调查,各个模块的核心内容均应该体现在尽职调查报告中,其他对投资决策判断具有支撑作用的尽职调查内容也应在报告中予以呈现。

正文还包括结论和建议部分,报告尽职调查小组对目标公司的初步判断与评价,对投资框架、目标公司估值、投资风险识别及管理、投资协议要点以及投后管理重点等问题的建议。

(三) 附件

主要附上尽职调查过程中的重要证据、第三方中介机构的报告、行业分析报告、访谈纪要等。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房把薄薄几页放在最前头,说"先把话说明白"	前言部分——交代尽职调查的目标、方法、依据、程序和范围
刘账房翻开中间厚厚一摞,写着账上事、契约事、坊间口碑事	正文部分——对被调查公司业务、财务、法律信息的全面、客观陈述
刘账房末了一段写"这号值不值得投、哪些坎得事先防备"	正文中的结论与建议部分——初步判断、投资框架、风险识别、协议要点
孙先生写的律条核查、染坊原料行掌柜的谈话笔录	附件部分——尽职调查过程中的重要证据、第三方报告、访谈纪要
刘账房最后对阿旺说"前头交代路数,中间铺陈见闻,末了给出主张,后头附上证据"	报告整体框架:前言、正文(含结论建议)、附件三部分缺一不可
郑老大拿这本册子去与永昌号周掌柜谈价钱	尽职调查报告作为投资决策的重要参考和依据
刘账房强调"单凭前头两段空口白话,日后打官司站不住脚"	附件提供证据支撑,使报告内容可追溯、可验证

五、风险资本估值法

寓言故事 —— 《风筝与线》

老魏在城郊开了个风筝铺子，做的是给孩子玩的小玩意儿。可他心里一直藏着一桩事——隔壁王婶的侄子小舟，刚辞了城里的活儿，回村捣鼓一种能飞上天的新型风筝，听说能载着东西飘半里地不掉下来。

小舟找到老魏，说自己手里只有十两银子，连买麻绳和竹骨架都不够，想让老魏一起搭把手。老魏蹲在院子里，看着小舟那间堆满破竹条的小屋，心里犯了难。

这事儿值不值得投？老魏掰着手指头算——小舟的铺子眼下一两银子都没进，材料钱还欠着伙计老陈的。可村里孩子天天抬头看天上那架风筝，啧啧称奇。要是这玩意儿真成了，三五年后一只能卖五两银子，满村的孩子都得缠着爹娘买。

老魏琢磨了一个晚上。照老办法，他该算小舟现在一年能挣多少，可账本翻开，全是红的，没一笔进账。他跑去问茶馆里算账见长的老孙，老孙听完哈哈大笑："你这就舍近求远了！你想赚多少？"

老魏一愣："我想投十两，三五年后收回五六十两，总不算贪心吧？"

"这不就结了？"老孙把茶碗往桌上一搁，"你别算他今天能赚多少。你倒着想——三五年后这事儿值多少，再倒回今天，他今天该值多少。"

老魏回家，把这句话翻来覆去嚼了一夜。第二天他坐在小舟对面，掰着手指头说："三五年后，你这铺子要是真做起来了，估摸能值五百两。你给我五倍还我——也就是说，今天这间铺子，在我眼里只值一百两。我投十两，就得占你一成的份额。等你下一轮还要拉人入伙、再要钱的时候，可得提前跟我打声招呼，到时候我这一成还得再细算。"

小舟听得眼睛发亮，点头如捣蒜："成，成！"

老魏走出院子的时候，回头看了一眼天上的风筝。那风筝飞得又高又稳，可拽着它的线，始终牢牢攥在地面上的人手里。

原文定义

> 如果股权投资基金拟投资的目标公司处于创业早期，利润和现金流均为负数，未来回报虽可能很高但存在高度不确定性，此时，往往会先评估目标公司退出时的股权价值，再基于目标回报倍数或收益率，倒推出目标公司的当前价值。这种方法被称为风险资本估值法。

对应点

故事元素	概念对应
小舟铺子眼下一两银子没进，账本全是红的	创业早期利润和现金流均为负数
老魏想投十两，三五年后收回五六十两	目标回报倍数或目标收益率
老孙让老魏"倒着想"——先算未来值多少，再倒回今天	"倒推"思路：先评估退出时价值，再算当前价值
三五年后铺子值五百两，五倍还 → 今天只值一百两	退出时股权价值 ÷ 目标回报倍数 = 当前股权价值
老魏投十两，占铺子一成的份额	投资额 ÷ 当前股权价值 = 要求持股比例
老魏要求小舟下一轮融资提前打招呼	后续轮次股权稀释，需倒推投资时持股比例

来源：股权投资基金（科目三）· 五、风险资本估值法

. . .

(3) 回购的方式

寓言故事 —— 《份额从谁手里回家》

清河镇钱掌柜的染坊,三年前拉了县城孙掌柜入伙。契书末了一条写得明白——遇上"那一步",孙掌柜可以把份额"要回"。

"要回"两个字好说,可份额要从哪条道儿回来?

这日钱掌柜、孙掌柜又坐到后院枣树下,把"道儿"掰开了想。

孙掌柜先开口："要是让染坊来接——染坊这头,得把柜上的银子、缸里的料子、账上的账,挨个儿算明白,然后去县衙把'家底变薄'这事儿报上去。衙门里头那几张纸盖完章,这份额才算回到染坊手里。这一套下来,得走小半年。"

钱掌柜点头："这条道儿麻烦——柜上银子不够,得先凑;县衙那头还得一道一道过。"他顿了顿,"可要是反过来——让我老几位来接,道儿就简单得多了。我老几位凑齐了银子,把你那三成份额的纸接过去,过个户、按个手印,就完了。不用惊动县衙,也不用动染坊柜上。"

孙掌柜说："所以,你老几位接,比染坊自己接省事。"

钱掌柜苦笑："省事是省事,可要是'那一步'真来了,染坊柜上拿不出钱,最后还得我老几位接。我老几位接完,心里也嘀咕——这一手接的是银子,可没经过县衙那套,以后查起来,会不会说我们私相授受?"

孙掌柜一怔："是这话。你我两家,银子是自己的,份额是白纸黑字的份额,应该没事。可要是哪一天换了个'特别的合伙人'——比如哪家挂着官家牌子的商号,他要把份额转出去,听人说得去镇外头那个专门摆摊儿的场子,挂出来让人挑,还要走一套官家定的手续,前前后后,没个把月办不下来。"

钱掌柜点头："所以'谁来接'和'接时走哪条道',得跟'接的是谁'绑一块儿说。"

两人提笔,把"道儿"一条一条写进契书最末页:染坊接时走县衙那条慢道,老几位接时走当面过户的快道,挂着官家牌子的合伙人要转份额时走镇外那个摆摊儿的场子。

孙掌柜合上契书,长舒一口气——"份额回哪条道,白纸黑字摆在那儿,谁都看得见。"

· · ·

原文定义

在目标公司作为回购义务主体时，回购的方式一般是目标公司定向减资。在创始团队作为回购义务主体时，回购的方式一般是股权转让，流程上更为简单。回购流程的复杂度往往也是投资方倾向于要求目标公司和创始团队承担连带责任的原因之一。

在创始团队通过股权转让的形式回购投资方的股权时，有一种情形值得特别注意，即投资方作为国资的情况。国有投资方在进行股权转让时，一般会通过在产权交易所招拍挂的方式进行，通常需要耗费一定的时间并履行相对复杂的国资流程。

对应点

故事元素	概念对应
染坊接时去县衙报"家底变薄"盖章	目标公司回购时通过定向减资方式
老几位接时当面过户按手印	创始团队回购时通过股权转让方式
老几位接的流程比染坊接简单	股权转让的流程比定向减资简单
流程复杂时让老几位绑着一起接	流程复杂度是要求双方承担连带责任的原因
挂着官家牌子的商号转份额走摆摊儿场子	国有投资方通过产权交易所招拍挂方式转让

来源：科目三 · 第五章第四节 · (3) 回购的方式

· · ·

(一) 前言

寓言故事 —— 《卷首那几行》

一九五三年的秋天来得早，永丰号账房的窗棂外头，柿子树叶子已经焦了一半。

刘账房在灯下把一沓写满蝇头小楷的稿纸摊开，又收拢，再摊开。桌上还压着一只空茶杯，茶渍洇成了一圈深褐色的环。

郑老大在前头柜上算完一笔大账，踱进账房，顺手把门掩了。他在刘账房对面的太师椅上坐下，并不急着开口，只是端起桌上的空茶壶，往里头添了半盏水。

"稿子定下来了？"郑老大问。

"正文还差一截收尾，前言倒先写出来了。"刘账房把那一沓纸推过去，"东家们下月初八要听汇报，总得先让人家明白，咱们这一趟去瑞丰祥布庄，到底看了些什么，是怎么看的，看了多深。"

郑老大接过稿纸，先没看字，倒先翻到末尾看落款，又翻回首页看抬头。他这人有个习惯——看一份东西，先看它"开头怎么开"。

"念来听听。"

刘账房清清嗓子，慢条斯理念道——

"本回调查，针对象山县瑞丰祥布庄一九五〇年至一九五三年九月之经营情形，依本号与瑞丰祥股东所签之备忘，对该号之业务、账目、契据，分别遣人查阅、走访、盘核，并据所得之材料，逐项分析。文中所列各项，均依据本回调查所及之范围，未及者不录，可疑者另注。所引数字，皆出该号自呈之账册，与本号复核之单据相对照，差异之处亦逐笔注明。全文所涉之主要名目，于篇首一并说明，以免观者误会。"

念罢，账房里静了一阵。

郑老大把那沓纸又翻了一遍，点点头："行，开篇就把话说清楚了。"

"东家们都是忙人，"刘账房接话，"若不先在前头点明咱们看了什么、怎么看的、看了多深，他们翻到正文里头，满眼都是棉花斤两、染缸出布、佃户欠租，怕是要打瞌睡。前言这一段，等于是替他们把门框立起来——门里头装什么、先看哪一间、哪几间没进、哪几间锁着不开，都得在进门之前招呼一声。"

郑老大端起茶，抿了一口："东家里头周老三最爱挑刺，你这一句'可疑者另注'，他明日定要追问——哪几处可疑？你前言写得含糊，他正文里头就要乱抓。"

刘账房点头："所以我又补了一句，'可疑者另注于各节正文之内'，把口子收一收。"

"还不够，"郑老大搁下茶盏，"他若再问，你就拿前言里这一句顶回去——'均依据本回调查所及之范围，未及者不录'。咱们没看过的，不编；看不清的，不猜。这便是前言该立的规矩。"

刘账房把笔搁下，望着窗外那棵半秃的柿子树，忽然轻声道："东家，我干账房二十年，写过无数份报告。前言这一段，最是难写。写短了，东家当你是敷衍；写长了，东家当你是藏拙。"

"所以你得挑那几行最要紧的先说。"郑老大站起来，把那沓稿纸整整齐齐放回桌上，"为何去查，依何而查，访了哪些人，查了哪些账，看了几间房——这五条交代清楚，余下的便是正文。前言不是给人看的热闹，是给人立的规矩。"

他走到门口，又回过身："你方才念的那一通，开篇就说'本回调查'，结尾落在'逐笔注明'，中间把业务、账目、契据三样都点到了——这就是规矩。东家们只要顺着你这几条往下读，自然知道这份报告该信几分、疑几分、用几分。"

刘账房把前言那一张单独抽出来，重新铺在灯下，提笔蘸墨，把"所引数字"四个字描粗了一分。

窗外夜风起了，柿子树叶沙沙响了一阵。账房里的灯，亮到了三更。

· · ·

原文定义

前言部分主要阐述尽职调查的目标、方法、依据、程序和范围。需要阐述本次尽职调查针对公司业务、财务和法律进行了调研、核查和分析，对公司价值进行了系统和深度的挖掘，并已全部、完整披露在尽职调查报告中。此外，前言部分还对全文的主要概念进行阐述。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房念的那一段开场白	前言需阐述的目标、方法、依据、程序和范围
"业务、账目、契据分别遣人查阅"	针对业务、财务、法律三类内容的调研
"可疑者另注"、"未及者不录"	前言为正文划定边界与披露原则
郑老大让刘账房把"所引数字"描粗	前言须对全文主要概念（如数据来源）做出说明
前言作为"门框"立在正文之前	前言让阅读者先建立对整份报告范围与可信度的判断
周老三爱挑刺但被前言的话"顶回去"	前言为后续正文提供统一的解释依据

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · (一) 前言

· · ·

（一）风险资本估值法概述

寓言故事 ——《反着念的账本》

城西老赵做了三十年布匹生意，街坊都服他眼精——一匹布拿在手里，捻两下就知道值多少钱。可最近他睡不好觉，枕头底下压着一桩心事。

事情是这样的：他闺女小翠的未婚夫婿阿亮，从衙门辞了差事，闷在城南租了间破屋子，说要造一种能在水上自己走的木头船。船还没见着影儿，阿亮就找上了老赵，吞吞吐吐半天，才开口要借二十两银子买木料。

老赵把阿亮拉到院里坐下，劈头就问："你这一年挣多少？"阿亮脸红了半天才憋出一句："眼下……一两也没挣着。"

老赵翻了翻阿亮那本账簿——全是买木料、买桐油、付房租的支出，进了多少、卖了多少，一笔都没有。他啪地合上账本，心里凉了一半。这要照他做布匹的老规矩，看一年挣多少、五年挣多少、乘以倍数再折回来——可这账本上压根儿就写不出"进账"两个字。

晚上回到家，老赵坐在院里发呆。他掰着手指头把这条街做过的买卖数了一遍：卖豆腐的老钱、卖酱菜的老孙、卖杂货的老周……凡是有模有样的铺子，全有几年的进账可算。唯独那些刚开张、连本钱都还没收回来的人家，要是也照这个法子算，那账上永远是负数，谁都没法投。

他叹了口气，又翻开阿亮那本账簿，盯了半天，忽然想起一件事——他上个月去东街看一户人家卖铺面，那铺子眼下一文不挣，可他愣是掏出三百两买下来。为什么？因为那条街三年后要通官道，到时候铺子能翻五倍。他买的不是今天那个铺子，是三年后那条街。

老赵愣了一下神，把阿亮那本"全是红的"的账本合上，推到一边。他重新抽了一张黄纸出来，提起笔，反着写——"三年后，阿亮那木头船要是真在水上跑起来了，能值多少？"他按市面上同类船行的价钱估了估，咬咬牙写下个"五百两"。然后他再倒回来想：我要二十两，三年后拿回五六十两不算贪心，那今天这事儿只值一百两。

他拍了一下大腿，乐出了声。原来账本是可以反着念的——别盯着今天挣多少，先想未来值多少，再倒推今天值多少。阿亮那本账簿"全是红的"反倒不重要了：因为他卖的，是三年后那条通官道的街。

第二天一早，老赵揣着二十两银子，敲开了阿亮那间破屋的门。

· · ·

原文定义

> 如果股权投资基金拟投资的目标公司处于创业早期，利润和现金流均为负数，未来回报虽可能很高但存在高度不确定性，此时，往往会先评估目标公司退出时的股权价值，再基于目标回报倍数或收益率，倒推出目标公司的当前价值。这种方法被称为风险资本估值法。

对应点

故事元素	概念对应
阿亮账本上全是支出、没一笔进账	创业早期利润和现金流均为负数
老赵按老规矩看"一年挣多少"算不出来	传统估值方法在亏损企业上失灵
老赵想起买东街铺面——买的是三年后那条通官道的街	评估的是"未来退出时的价值"，不是当下盈利
黄纸上反着写：先估未来值五百两，再倒推今天值一百两	"倒推"思路：先评估退出时价值，再算当前价值
未来回报虽可能很高但拿不准	高度不确定性的早期项目特征
阿亮这类刚开张、没模样的铺子	适用情景：处于创业早期的目标公司

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · （一）风险资本估值法概述

· · ·

(4) 回购价格

寓言故事 —— 《三百两该怎么还》

清河镇钱掌柜的染坊,三年前拉了县城孙掌柜入伙。孙掌柜掏了三百两,占了三成份额。契书末了一条写得明白——遇上"那一步",孙掌柜可以把份额"要回"。

可"要回"两个字好说,"按多少银子要回"才是真章。

这日两人又凑到一块儿,把这笔账翻来覆去地算。

孙掌柜先开口:"钱掌柜,当初我掏了三百两,这事儿你得认。"

钱掌柜点头:"认——三百两,一两不少。"

孙掌柜接着说:"三百两掏出去,放染坊里三年,日晒雨淋,柜上一文钱利息没给我。要是你今天把份额接回去,这三百两就得加一点'补偿'——我那三百两在你柜上躺了三年,得按'一年一成的利'来算。"

钱掌柜问:"一成,那三年下来,加多少?"

孙掌柜掰着指头:"三百两一年三十两利息,单算就是三十两一年,三年就是九十两;要是这九十两年年又算利,九年就滚成……"他摆摆手,"我先不和你算这个,单算简单,你也容易懂。"

钱掌柜点头:"那就单算——三百两加三年利息,共三百九十两。"

孙掌柜又说:"三百九十两是'染坊没出岔子'的算法。可要是哪一天真出了岔子——比如老几位里头谁偷了柜上的料子、做了假账——这种事儿,就不是三百九十两能了事的,得往上加,加到让人心里疼。"

钱掌柜皱眉:"那叫多少?"

孙掌柜一咬牙:"再加一截——三百九十两之外,再贴三成利息。"

钱掌柜苦笑:"这一截,就是给'不守规矩'的人加的'罚'。"

孙掌柜点头:"这是给'人出了岔'的算法——柜上能算清的,和'人心歪了'的,得两本账。"

两人议定,在契书最末一页把账本分了两栏:一栏叫"柜上的算法",一栏叫"人心的算法"。

钱掌柜叹口气:"这本账写进契书,谁也别想蒙混。"

孙掌柜也叹口气:"这本账写进契书,我那三百两才有着落。"

· · ·

原文定义

对于回购的价格,通常是投资方的投资成本加上以单利或复利计算的一定利息;也有少数情况是以投资方投资成本的一定倍数计算。正常情况下,单利或复利的区间一般在6%~10%较为常见。

实践中,也有区分不同的回购触发事件来区别设置回购利率的情况。比如,在"目标公司在交割后的一定年限内未能完成合格上市"这一触发事件时,计算一个相对较低的利率;但是在"创始团队或核心团队出现重大个人诚信问题"等关乎个人道德的情况下,计算一个相对较高带有一定惩罚性的利率。

对应点

故事元素	概念对应

掏出去的银子加利息	投资成本加上一定利息
单算三年加九十两	单利计算
区间一般在一定范围内	单利或复利区间一般在6%~10%
染坊没出岔子的算法	"未能完成合格上市"等正常情形用较低利率
人心歪了往上加一截带罚的利率	重大个人诚信问题用较高且带惩罚性的利率
区别两本账	区分不同触发事件区别设置回购利率

来源：科目三 · 第五章第四节 · (4) 回购价格

· · ·

(二) 正文

寓言故事 —— 《一份过关的折子》

那年秋里,永丰号打算收下镇外水磨坊张家的生意。郑老大在厅堂里听罢张掌柜的介绍,点着头没立刻应,只对刘账房说:"这桩买卖,你去过一遍,把所见所闻一字不落地落成折子,呈我过目。"刘账房应一声,第三日便带了许先生,雇了一辆骡车,往张家水磨坊去了。

到了水磨坊,刘账房没急着进屋讨茶。他在门前站了一刻,看那水轮转得顺不顺,听那磨声稳不稳,又瞧磨坊外头堆的麦垛,闻那麦子有没有霉味。许先生跟着他,悄悄用绳子量了量垛底,又摸了摸石磨边沿——边角磨得圆润的,说明坊里日日开工;边角还带棱的,说明开工日少。两人交换了一个眼色,刘账房心里已经有了第一笔账。

进了屋子,刘账房先不聊买卖,先问张家三个问题:这坊子立了多少年,中间换没换过主,股东几家人,银子都从哪里来的。张掌柜一一答了,刘账房又翻开张家拿出的老契纸、田契、房契,一份份对着日期和名字看,看出里头有两张契纸的中人签押潦草,记在了本子上。接着他去看账,张家拿出的几本旧账,他一页页翻,翻到一处,指着问:"这笔收的麦子,价怎么比镇上的行价高出一成?"张掌柜支吾了一阵,才说是赊来的尾款,折了价入库,并非卖高了。刘账房点点头,把这事原原本本记下,既不夸大也不遮掩。

然后是看人和看事。许先生去磨坊里转,问赶磨的师傅工钱几时发、一个月几回;问挑水的伙计,水渠去年有没有断过流;又去张家村口的小铺子,问张家这坊子平日里跟谁买麦、卖粉走哪条道。回来时,许先生对刘账房说:"磨坊是实打实在转的,伙计也实在,只是那张掌柜说话时眼珠子爱转,往后谈契时得留一手。"

回到永丰号,刘账房把自己关在账房三天,铺开一大张白纸,提笔便写。他写的不是"这家好"或"这家不好",而是把这几日看见的、听见的、问出来的、翻出来的,一段一段,一条一条,原原本本落在纸上。前面一段,是水磨坊是怎么立起来的、中间换过几回主、张家人和外人各占多少股;中间一段,是磨坊的生意怎么做的、麦子从哪里进、面粉往哪里卖、靠的是水力还是人力、磨坊一年能开多少日;再一段,是这坊子账上的情形,进出多少、欠人多少、被人欠多少、近三年是赚是赔;又一段,是那张契纸、两笔借贷的来龙去脉、张家有没有跟人打官司、伙计的工钱有没有拖欠。这些,他一一写明,只摆事实,不轻易下断语。

写完这几大段,刘账房又另起一页,落笔"我等的浅见"四个字。这一页他写的是:这桩买卖可不可以做?如果要进,出什么价合适?进完之后,头一年最要紧看住哪几桩事?谈契的时候,要在契上白纸黑字写明哪几条?往后每季该来磨坊看一回,看的重点是什么?他一条条列,像在桌上摆棋子,哪颗先落、哪颗后落,说得清清楚楚。

第四日清早,刘账房把这一沓厚厚的折子亲手搁在郑老大案头。郑老大接过来,先看最后那页"浅见",再翻到中间一段段,最后才看落笔日期。看完,他把折子合上,对刘账房点了点头:"这折子,过了。"

刘账房这才松了一口气。他知道,郑老大点头,不是因为折子里全是好话,而是这折子里,该有的全有了——他亲眼见的、亲耳听的、亲手翻的,一字没漏;他自己的判断,也老老实实列在最后,既没替张家藏拙,也没替永丰号吹牛。折子过关,买卖才好接着谈。

· · ·

原文定义

> 正文是尽职调查报告呈现内容的主体,是对被调查公司相关信息的全面、客观陈述。如前所述,尽职调查的内容模块包括业务尽职调查、财务尽职调查、法律尽职调查,各个模块的核心内容均应该体现在尽职调查报告中,其他对投资决策判断具有支撑作用的尽职调查内容也应在报告中予以呈现。正文还包括结论和建议部分,报告尽职调查小组对目标公司的初步判断与评价,对投资框架、目标公司估值、投资风险识别及管理、投资协议要点以及投后管理重点等问题的建议。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房在张家水磨坊门前看水轮、闻麦垛、许先生量麦垛摸石磨	业务尽调——实地观察生产经营,看企业怎么运转
翻契纸、问股东来历、查两张契纸中人的签押	法律尽调——核查公司设立、股东、历史融资与权属
一页页翻张家旧账、问清那笔高出一成的麦款	财务尽调——核查历史账目与真实经营状况
许先生去村口小铺、问伙计工钱和断流、评价张掌柜"眼珠子爱转"	业务尽调的外部访谈与侧面验证
折子前几大段原原本本摆事实、不轻易下断语	正文"全面、客观陈述"的主体部分
另起一页写"我等的浅见"——出价、契上要点、投后看什么	正文"结论和建议"部分——投资框架、协议要点、投后管理重点
郑老大先看浅见、再翻中间段落、点头说"过了"	报告须能为投资决策提供支撑,既能反映事实,也能给出判断

来源:科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · 四、尽职调查报告 · (二) 正文

· · ·

(二)风险资本估值法的步骤

寓言故事 —— 《四步渡河》

城北渡口的老船工阿水，摆了一辈子渡船。三年前他儿子大柱辞了镇上的差事，说要在下游三十里外那个叫"葫芦口"的滩涂上，建一座能跑大船的码头。眼下码头连一块石头都没铺，账上反倒欠着木匠钱。可村里人都说，那葫芦口三五年后是南北必经之地，谁先把码头立起来，谁就吃一辈子。

阿水手里攒了五十两养老银子，本打算留着给大柱娶媳妇。可看着儿子天天在滩涂上忙得灰头土脸，他心里又软了。一天晚上，他把大柱叫到跟前，问："你要多少？"大柱说："先要五十两。"

阿水没立刻掏钱，反倒从怀里掏出一张皱巴巴的纸，铺在桌上，拿起笔："你说，三五年后那葫芦口码头值多少？"大柱愣了一下，答："兴许能值五百两。"阿水点点头，写下"五百两"三个字。

然后阿水说："我要五十两，三五年后收回一百五十两，多不多？"大柱说："不多。"阿水又写下"一百五十两"。他在那张纸上反着算了一笔账：三五年后值五百两，今天就只值大约一百两——这是我出五十两该占的份额。

大柱正要点头，阿水却又把笔停了："等等。万一你明年还要拉人、再要钱呢？到时候进来一个新伙伴，原来的份额都得摊薄。我这一百两的份儿，到最后还能剩多少？得再往回倒一步。"

阿水把那张纸摊开，掰着手指头给大柱数：第一笔，先算三五年后码头能卖多少钱；第二笔，按我要赚的倍数倒回来，算今天码头该值多少钱、我该占多少份儿；第三笔，再往后想——下一轮要是再拉人，我这份额会被冲淡成多少？这一笔一笔算明白了，今天掏出这五十两，心里才有底。

大柱听得直发愣，他原以为爹只是掏钱、收钱两件事，没想到中间还藏着好几道弯。阿水笑了笑，把那张纸折好塞进怀里："爹这辈子摆渡，靠的就是'先看对岸，再算脚下'。你建码头也一样——先想三五年后值多少，再倒回今天该怎么投。"

第二天一早，阿水揣着五十两银子，领着大柱过了那条河。

· · ·

原文定义

风险资本估值法的四个步骤依次是：1) 估计目标公司退出时的股权价值；2) 计算当前股权价值；3) 估计退出时股权投资基金应有的要求持股比例；4) 估计股权稀释情况，倒推投资时的持股比例。

对应点

故事元素	概念对应
阿水问"三五年后葫芦口码头值多少" → 写下"五百两"	第一步：估计退出时的股权价值
阿水把"五百两"按他要赚的倍数倒回来算 → 今天码头值约一百两	第二步：计算当前股权价值
阿水出五十两，该占约一半份儿	第三步：估计要求持股比例

阿水多想一步：下一轮再拉人会冲淡份额	第四步：估计股权稀释，倒推投资时持股比例
"先看对岸，再算脚下"	倒推思路贯穿四个步骤
大柱原以为只是掏钱收钱两件事	揭示四个步骤是环环相扣的完整流程

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · （二）风险资本估值法的步骤

· · ·

2. 拖售权

寓言故事 —— 《一节车厢拉不动整列火车》

清河镇钱掌柜的染坊,这两年生意越做越大,布匹卖到了县城大铺子、府城商号。三年前入伙的县城孙掌柜,手里那三成份额也跟着水涨船高。

这天,府城来了一位姓吴的大商人,找到孙掌柜:"孙掌柜,我看上了你们这间染坊——整间买下来,你们开个价儿。"

孙掌柜眼睛一亮,可一转念就皱起眉头——"吴掌柜,我手里只有三成。你要整间,我这三成顶什么用?染坊还是钱掌柜的,我说了不算,你也买不走。"

吴掌柜也皱眉:"孙掌柜,咱实话实说——我要的就是'整间'两个字,不是'三成'。你要是不能把整间都拉到我跟前,这买卖我做不成。"

孙掌柜回染坊找钱掌柜,两人蹲在后院枣树下,把这事儿掰开了想。

孙掌柜先说:"钱掌柜,外头有人看上整间染坊,想整间买走。可我手里只有三成,你手里有七成,你不点头,买卖做不成。"

钱掌柜点头:"这我知道。可我不想卖——这是我一辈子的心血。"

孙掌柜叹口气:"钱掌柜,你听我说——你不想卖,我能理解。可外头这一档子机会,不是年年都有。下一次再来一个吴掌柜,不知道是哪一年的事。我那三成份额,卡在染坊里头,进也进不得、退也退不了。"

钱掌柜沉默半晌:"那你说,怎么着?"

孙掌柜咬咬牙:"钱掌柜,白纸黑字立一条——真到了某一天,外头有人出价买整间,只要出价合理,我就'硬拉'你一起卖。你那七成也得跟着我一起过给吴掌柜,不许说'不'。这就是'强拉卖'的字眼儿。"

钱掌柜一听就跳起来:"孙掌柜,你这不是抢吗?染坊是我一辈子的,你说卖就卖?"

孙掌柜摆手:"钱掌柜,听我把话说完——'强拉卖'是要讲条件的。第一,出价得合理,不能是外头人来搅局的价;第二,买的得是正经做生意的,不是冲着染坊里那张老配方来的。这两条一卡,你染坊落到正经人手里,买卖公平,你也不亏。"

钱掌柜又沉默半晌:"这……也不是不能谈。"

孙掌柜点头:"那咱把这两条写进契书最末一页——以后真有了吴掌柜、李掌柜这样的人,只要条件都卡住了,我就'硬拉'你一起卖。这'一节车厢拉不动整列火车'的难题,有这一条就解了。"

钱掌柜点头:"行——可这条只能用在'出价合理、买主正经'的时候。"

两人握了手。

· · ·

原文定义

拖售权(Drag-along Right)也称"领售权",是指在符合约定条件的情况下,投资方可以要求目标公司的其他股东与其共同向第三方出售目标公司的全部或大部分股权或资产的权利。

拖售权的目的在于保障投资方可以通过第三方并购的形式实现退出。投资方往往在目标公司中只持有少数股权,在第三方对目标公司有收购意图时,仅出售投资方持有的股权无法实现第三方并购的目的。因此,投资方可以通过强行要求其他股东与其共同出售的方式,来实现其通过第三方并购退出的诉求。

拖售权从以下两个方面详细解释:拖售权的行使主体、拖售权的触发条件。

对应点

故事元素	概念对应
外头吴掌柜要买整间染坊	第三方对目标公司有收购意图
三成份额顶不了整间	仅出售投资方持有的少数股权无法实现第三方并购
孙掌柜硬拉钱掌柜一起卖	投资方强行要求其他股东共同出售
一节车厢拉不动整列火车	拖售权要解决"少数股权难以单独促成整间出售"的问题
出价合理、买主正经	拖售权的触发条件
写进契书最末一页	在交易文件中约定拖售权

来源：科目三 · 第五章第四节 · 2. 拖售权

· · ·

(三) 附件

寓言故事 —— 《账房抱出的那摞纸》

永丰号的刘账房有一个外人不知道的怪癖——柜子最底层那只小木箱，平日谁也不让动，连郑老大开口借看一眼都要被拦回去。

那年入秋，镇西的吴家绸缎庄要出盘。消息传得满镇都是，十六铺桥头陈师傅端着茶碗跟人嘀咕："听说吴家那老掌柜身子撑不住了，几个儿子都守在沪上，铺子要找个实在人接手。"郑老大动了心。永丰号做的是米粮，南边那条水路运货总要借道镇西渡口，若是能把绸缎庄那两间临河铺面拿下来，打通一个转运栈，自家的米粮便能省下三趟脚力钱。

郑老大在堂屋拍了一下桌子："去谈。"他回头朝账房那间半开的门喊了一声。刘账房应声出来，手里还捏着算盘珠子，问清来意，不急不忙："东家，谈之前我得先跑一趟。"

那半个月，刘账房几乎不在商行。清晨出去，天黑透才回来。郑老大起初不在意，后来听说刘账房去了吴家库房翻了好几天的账本，又跑去南边几个乡镇找吴家往来的织户核对出货单，再去布业同业公会坐了一下午，跟人家借了十年的行市册子抄。有一回，刘账房在茶馆撞见吴家一个老伙计，两人喝到打烊，第二天老伙计就把手里一张单子塞到了他袖子里。

郑老大坐不住了。一天傍晚他亲自走到账房门口，探头一看——刘账房面前摊着一张大纸，纸上是密密麻麻的小字，分了好些块，每一块上面都钉着或夹着别的东西：有的是一张油印的单子，有的是手抄的旧账，有的是某家织户按了红手印的回信，还有一本翻得卷了边的行市册子，边上贴着一条细细的纸条，写着哪一年哪一月郑码头的米粮价。

"东家来得正好。"刘账房头也不抬，"我这边有一份话，要跟您说清楚。"

他指指那张大纸："这桩买卖，我赞成。绸缎庄那两间临河铺面拿下来，转运栈这个算盘打得通。"郑老大脸上一喜。刘账房却伸手按住了他："但我说赞成之前，先得把这些东西摆出来您过目。我不赞成，您也得看过这些再说。"

郑老大皱眉。刘账房不慌不忙，手指一格一格划过去：

"这一摞，是吴家十年进出货的旧账。库房翻出来的，原件。我核过三遍，对得上数。"

"这一摞，是外面织户的回函。我跑了五个乡，问了十二家，有三家的回函和吴家账上对不上。"

"这一摞，是布业公会的行市册。这十年里绸缎的行情，三年涨两年跌，没有一路顺的时候。"

"这两张，是同业公会的师傅替我出的同行估价。"

"这一份，是镇上孙先生替我草拟的契书范本。"

"这最后一份——"刘账房从袖子里摸出那张老伙计塞给他的单子，摊在桌上，"是吴家一个老伙计托我转交的。里头有件事，吴家几个儿子还不知道。"

郑老大脸上的笑意一点一点收了起来。他在那张大纸前面坐下来，灯花噼啪响了一声。

刘账房在旁边开口："东家，我替您跑这半个月，不是替您去做决定。是把决定要凭的那些东西，全都拢到一张桌上。您签不签这张纸，都得先看看这些。"

"那我要是不看呢？"郑老大抬头问。

"那您就签一个自己都不知道底细的契。"刘账房把那张大纸往郑老大面前推了推，"咱们永丰号做的是长久买卖。东家您哪回签契，不看单子？"

郑老大没说话，伸手拿起了最上面那一摞吴家旧账。

窗外十六铺桥头传来最后一班渡船的梆子响。桌上那盏油灯照着那张钉满杂物的纸，连同它身上那十几份来路不同的纸页，安安静静地摊在两个老伙计中间。

· · ·

原文定义

（三）附件

主要附上尽职调查过程中的重要证据、第三方中介机构的报告、行业分析报告、访谈纪要等。

对应点

故事元素	概念对应
刘账房翻出来的吴家十年旧账原件	尽职调查过程中的重要证据
三家织户按了红手印的回函	外部访谈纪要
布业公会的行市册	行业分析报告
同业公会师傅出的同行估价	第三方中介机构的报告
孙先生草拟的契书范本	律师/法律意见类支持材料
老伙计托刘账房转交的那张单子	调查过程中新发现的原始证据
那张钉满各种纸页的大纸	尽调报告"附件"这一部分
刘账房把决定要凭的东西先拢齐再让东家拍板	附件存在的意义：让决策有据可依

来源：科目三 · 第五章 股权投资基金的投资 · 第二节 投资调查与分析 · (三) 附件

· · ·

1. 估计目标公司在股权投资基金退出时的股权价值

寓言故事 —— 《远眺南山的算账人》

清河镇上有个布商叫老邱，做了二十年买卖，稳得像镇上那口老井。可这一年他忽然犯了嘀咕——街坊们都说他闺女阿蘅和那个从南方回来的小子阿樵"八字不合"。

原来阿樵三年前辞了县里的差事，去南山脚下租了一片荒地，说要种一种南方才有的金丝楠木苗。一棵苗子眼下卖不出几个钱，要等十来年才能成材。可村里懂行的老把式说，这东西长成之后，一棵能抵城里一栋小院。

老邱背着媳妇，悄悄跑去看了一趟南山。他站在山脚下往上看，满坡都是拇指粗的小苗，风一吹，哗啦啦响成一片。他心里直打鼓——这要投钱，得投多少？十两？五十两？一百两？什么时候才能收回来？

回到家，老邱把账本摊开，又合上。他意识到，自己不能像看铺面那样算今天一年挣多少——这苗子今天一文不挣，明天也挣不了，要等十几年。他得换一种算法。

他跑去问镇上那个算命特别准、又懂点门道的赵半仙。赵半仙听罢，把茶杯往桌上一撂："你这就舍近求远了。你别算他今天值多少，你先算——你打算什么时候把这事儿脱手？"

老邱一愣："十来年吧。"赵半仙点头："好。十来年之后，这满山的金丝楠木长成了，按市价能卖多少？"老邱咬咬牙说："估摸能值一千两。"

赵半仙把这句话记在纸上："这就对了。你别看今天，你先把'脱手那一天'值多少算出来，今天这事儿才有个落脚点。"

老邱回家，把"脱手那一年值一千两"这行字端端正正写在账本第一页。然后他反着问自己：用什么法子估这一千两？他想了想——一是看镇上其他卖树苗的铺子，最近有人出过什么价，按那个倍数套；二是算一棵树未来十年能卖多少，按十年来折回今天——这两条路他都记下来了。

晚上媳妇问他去哪儿了，他说："去南山看了看。"媳妇又问："你到底投不投？"老邱没回答，只把那本账本压在枕头底下，闭上眼。他脑子里全是十来年后的南山——满坡金丝楠木成材，一棵能抵城里一栋小院，那就是一千两。这一千两，是他今晚闭上眼能看到的"远景"，也是他明天掏钱时心里那杆秤的"准星"。

第二天一早，他揣着五十两银子，上了南山。

· · ·

原文定义

> 预测投资退出的时点，然后估算该时点目标公司的股权价值。估值方法可使用市场乘数法或现金流折现法。

对应点

故事元素	概念对应
老邱先想"什么时候脱手" → 决定估值的时点	预测投资退出的时点
赵半仙让老邱"别看今天，先算脱手那一天值多少"	估算该时点的股权价值
老邱写下"十来年之后能值一千两"	退出时点的目标股权价值
看镇上其他铺子最近出过什么价、按倍数套	估值方法之一：市场乘数法
算一棵树未来十年能卖多少、按年折回今天	估值方法之二：现金流折现法
老邱把"一千两"压在枕头底下当准星	这一步是后续倒推当前价值的起点

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 1. 估计目标公司在股权投资基金退出时的股权价值

· · ·

3. 投资方转让条款

寓言故事 —— 《份额想走就走得了》

清河镇钱掌柜的染坊,三年前拉了县城孙掌柜入伙。孙掌柜掏了三百两,占三成份额。这三年,孙掌柜每年年底拿分红,日子过得安稳。

可今年开春,孙掌柜家里出了点事——小儿子要进京赶考,盘缠、家用加一块儿,得一大笔银子。年底分红还早,远水解不了近渴。

孙掌柜坐在灯下想了半夜——"我手里这三成份额,要是能换成现银,小儿子的盘缠就有着落了。"

第二天一早,孙掌柜找上钱掌柜:"钱掌柜,我想把手里这三成份额转给镇上另一位做布匹生意的赵掌柜。他愿意出三百二十两现银。"

钱掌柜听了,皱起眉头。

按镇上的老规矩,镇里头的合伙人要转份额,得先问镇里头其他几个合伙人要不要——他们想要,他们先挑;他们不想要,才能给外头人。这条老规矩,叫"同条件先挑"。

钱掌柜说:"孙掌柜,按老规矩,赵掌柜这事儿,得先问我们镇里头其他几位——老李、老周,他们同不同意接、想不想接。这一步走了,赵掌柜才能接。"

孙掌柜问:"这一步得走多久?"

钱掌柜想想:"一个月吧。这一个月里,老李、老周得合计、得凑银子,一个月里不吱声,就当他们不接。"

孙掌柜叹口气:"一个月太久——小儿子下个月就得起程。这事儿,就不能跳过这一步吗?"

钱掌柜想了想:"咱立一条'额外的话'——合伙人的份额,要是想转给外头人,跳过镇上'同条件先挑'这一步。但这'额外的话'得卡一道坎:接的人不能是隔壁镇那个也做布匹生意的钱麻子——那人心眼活,接了份额指不定就来搅局。"

孙掌柜点头:"行——不让钱麻子接。"

钱掌柜又说:"还有一件——万一接的人真是钱麻子那种'同行里挑事的',老李、老周得'先挑'。这样立两条:第一种,接的人不是钱麻子那种人,跳过'同条件先挑',孙掌柜直接转;第二种,接的人可能是钱麻子那种人,老李、老周'同条件先挑'。"

孙掌柜眼睛一亮:"这叫'分着来'。"

钱掌柜笑了:"这叫'自由转,但要卡一道坎'。"

两人提笔,把"自由转"和"卡坎儿"两条写进契书最末一页。孙掌柜揣着契书回县城,一路心里舒坦——"小儿子的盘缠有着落,这份额走得清楚、走得明白。"

· · ·

原文定义

投资方从目标公司的退出方式,除上市、回购、拖售之外,主要采取的是向第三方转让股权的形式。本节中,我们已经介绍了除上市之外的回购和拖售,以下简要介绍投资方向第三方

转让股权的条款(Share Transfer Right)。

根据《公司法》第84条,有限责任公司的股东向股东以外的人转让股权的,其他股东在同等条件下有优先购买权。公司章程对股权转让另有规定的,从其规定。通常情况下,投资方为了保障其能够自由转让其持有的股权,一般均会在交易文件中对股权转让做另行约定,以避免其他股东的优先购买权。

考虑到如果投资方向目标公司的竞争对手转让股权可能会对目标公司产生不利影响,创始团队可能会对投资方向竞争对手转股进行限制。常见的限制方法有两种:一种是投资方向目标公司的竞争对手转让股权,需要事先获得创始团队的同意;另一种是创始团队就投资方向竞争对手转让股权享有优先购买权。

对应点

故事元素	概念对应
镇上老规矩"同条件先挑"	股东向股东以外的人转让股权时其他股东的优先购买权
跳过镇上老规矩的"额外的话"	在交易文件中对股权转让做另行约定
接的人不能是钱麻子(同行挑事的人)	限制向竞争对手转让
接的不是同行挑事人,孙掌柜直接转	不属于竞争对手时无须事先同意
接的可能是同行挑事人,老李老周"同条件先挑"	创始团队就投资方向竞争对手转让享有优先购买权
自由转但卡一道坎	投资方转让条款的核心机制

来源：科目三 · 第五章第四节 · 3. 投资方转让条款

. . .

2. 计算当前股权价值

寓言故事 —— 《一面照未来的铜镜》

清河镇西街有个老银匠，叫孙伯。他这辈子打过无数件银器，最得意的不是镯子、不是长命锁，是一面铜镜——据说是祖上传下来的，背面刻着一行小字："今日之事，往后看来才算数。"

镇上做买卖的人都爱去孙伯那儿喝茶，不为别的，就为听他说几句"反着想"的话。最近来找他喝茶的是布商老邱。

老邱一坐下就掏出那张皱巴巴的纸："孙伯，我算了，十来年之后南山那一片金丝楠木成材，能值一千两。可这事儿今天值多少？我想投五十两，十年后收回一百五十两，多不多？"孙伯笑眯眯地把茶碗放下："不多。那今天这事儿值多少呢？"

老邱说："我估不出来。"

孙伯起身，从柜子里取出那面铜镜，正面朝老邱："你看——镜子里照出来的是什么？"老邱说："是我。"孙伯把镜子一转，让背面朝老邱："镜子的背面，又照着什么？"老邱愣了一下："……照着镜子的'前面'。"

"这就对了。"孙伯把镜子放下，"你要算今天值多少，得先想十年后值多少，再倒回来。今天值多少，取决于十年后值多少、和你想赚多少倍。"

他掰着手指头给老邱算：十年后值一千两——这是远处那座金山；你想赚三倍——这是你得从金山上扛回来的数；那一千两除以三倍——这就是今天那座金山在你眼里该值多少。三百三十三两上下。

老邱瞪大了眼睛："这么少？"孙伯说："你要是想赚五倍，今天就更少；你要是只想赚两倍，今天就更多。赚多少，今天就值多少——这条线拉得越长，今天那一头就越轻。"

老邱低头想了半天，又问："可十年太长了，我等不及。我想五年就脱手。"孙伯点点头："那你就换个说法——不说'赚多少倍'，说'每年要涨多少'。五年后值一千两，每年要涨八成——这是你要扛的重量。今天那事儿扛不动这个重量，就只值一百两上下。"

老邱把那张纸翻过来，在背面写下一行字："一千两，按五年、八成算，今天约值一百两。"写完他愣住了——自己揣着五十两出门想投的事儿，今天在孙伯那面铜镜里，只照出一百两。

他喝完茶，揣上那张纸出了门。一路上他在想：那面铜镜照出来的"今天"，和自己五十两袋子里的"今天"，哪个更真？走了几步，他笑了——铜镜照出来的，是十年后那一千两反过来给出的"今天"，比他自己拍脑袋估出来的"今天"，踏实得多。

第二天一早，老邱揣着五十两，上了南山。他心里清楚：今天这一百两的份儿，是他十年后那一千两的铜镜里，倒影里最稳的那一笔。

· · ·

原文定义

使用目标回报倍数或者收益率将目标公司退出时的股权价值折算为当前股权价值。计算公式如下：

当前股权价值 = 退出时的股权价值 ÷ 目标回报倍数 = 退出时的股权价值 ÷ (1 + 目标收益率)^{n}

【案例5-14】 某股权投资基金拟投资从事智能机器人项目的E公司股权，预计5年退出时E公司的股权价值为100亿元，目标收益率为80%，则E公司的当前股权估值计算如下：

E公司股权价值 = 100 ÷ (1+80%) ≈ 5.3（亿元）

对应点

故事元素	概念对应

十年后值一千两 → 想赚三倍 → 今天值约三百三十三两	用"目标回报倍数"折算当前价值
五年后值一千两 → 每年要涨八成 → 今天约值一百两	用"目标收益率"折算当前价值
孙伯那面"今日之事，往后看来才算数"的铜镜	把退出时的价值往回倒推出当前价值
"赚多少，今天就值多少"——线拉得越长，今天越轻	回报倍数/收益率越大，当前估值越小
老邱今天估不出来，孙伯帮倒推出来	退出时股权价值 ÷ 目标回报倍数 = 当前股权价值
案例5-14 中 100 亿 ÷ (1+80%)　≈ 5.3 亿	公式在具体案例上的应用

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 2. 计算当前股权价值

· · ·

一、一般股权交易结构安排

寓言故事 —— 《两家布庄》

清河镇上有两家布庄，街东头是阿福开的，街西头是老赵开的。两家都找老钱周转。

阿福的布庄刚起步，今年生意好，他想多进一批好料子，把铺面再扩一扩。老钱看了阿福的账本，点头说："行，我借你一百两银。但是这银子要变成布庄的'本钱'，不能借完就完——你得让布庄本身'长大'一些。"

阿福和老钱坐在柜台前合计，布庄眼下估一百五十两的"身价"。老钱说："我这一百两进来后，布庄要变成两百五十两的身价。其中多出来的部分，不能都归到我名下，得分一份给布庄所有老伙计当作'公账'。这公账不是谁的私房钱，是布庄的家底。"

隔壁老赵那边的情形不一样。老赵的布庄已经做了十年，他想把铺面让一半给远房表弟，自己抽身去过清闲日子。表弟找到了老钱，老钱说："简单，表弟直接把银子给老赵就行，老赵把铺面的一部分'股份'过给表弟。布庄的总家当不变，只是不再属于老赵一个人，而是两个人分。"

镇东头的赵婶听了，跑来问阿福："你不是说表弟买铺面也是'入股'吗？为啥他那个入股跟你这个入股听起来不太一样？"

阿福笑了笑："我这是给铺子加新血，让铺子长大；表弟那是接手老赵的一部分，老铺子没变，只是换了人。"

· · ·

原文定义

一般股权投资交易的完成,可能通过增资及/或受让存量股权两种方式进行。采用增资方式时,由于被投资企业注册资本与企业估值通常存在差异,投资方实际支付的投资款一部分计入被投资企业注册资本并形成注册资本的增加,另一部分则进入资本公积。采用受让存量股

权方式时,不涉及被投资企业注册资本总额的变更,全部投资金额由投资方直接向被投资企业出让股权的原股东支付。

对应点

故事元素	概念对应
阿福接受老钱一百两,布庄身价从一百五十两涨到二百五十两	增资方式：被投资方身价增加
多出来的一百两中,一部分归入"公账"	注册资本+资本公积的分账逻辑
表弟买老赵铺面,布庄总家当不变	受让存量股权：注册资本不变
表弟把银子直接交给老赵	资金流向原股东,不到企业账上
两种做法都让老钱"入了股",但作用机理不同	增资与受让的本质区别

来源：科目三 · 第五章第五节 · 一、一般股权交易结构安排

· · ·

3. 估计股权投资基金在退出时的要求持股比例

寓言故事 —— 《五十两的份儿》

清河镇东街有个卖酱菜的老周，做人最公道，镇上谁家分家、合伙、退伙，都爱请他当中间人。最近他接了一桩新差事——给布商老邱和南山种金丝楠木苗的小子阿樵，划一划"份儿"。

老邱揣着五十两银子上了南山，在阿樵那间破屋里坐下。他把昨晚在孙伯那面铜镜里算出来的账摊开：十年后这满山金丝楠木成材，能值一千两；按他想赚的倍数倒推回来，今天这事儿只值约一百两。

阿樵听得眼睛发亮："那您投五十两，我给您一半？"老邱摆摆手："你急什么。我还没说我该占多少份儿呢。"

他把账本翻到新的一页，写下两行字：上头一行是"今天这事儿值多少"，下头一行是"我出多少"。然后他拿起笔，在两行字之间画了一道横线——上头那一百两是分母，下头那五十两是分子。

老邱给阿樵比划："你想——今天这事儿值一百两，我出五十两。这五十两是那一百两的一半。换句话说，今天这事儿切成一百份儿，我出五十份儿，就拿走一半。"他顿了顿，又补一句，"十年后那事儿值一千两的时候，这一百份儿也值一千两。我拿走一半，就是五百两。十年翻十倍——这事儿划得来。"

阿樵张大了嘴："那要是十年后只值五百两呢？"老邱说："那我就只拿二百五。"阿樵又问："那要是只值二百两呢？"老邱把笔搁下："那我就只拿一百两——还是当初我出的那一倍。不赚，可也不亏。"

他拍拍阿樵的肩："你看，这一笔账里我得守住一条线——我出多少，就拿回多少的份儿。这一条线，今儿写下来，十年后谁也别想赖。"

阿樵点点头，转身去拿笔墨，要把这条线白纸黑字写下来。老邱摆手："不急。你先拿这张纸，回去好好看看——你那一百份儿里头，给我切五十份儿，剩下五十份儿归你。这五十份儿里头，等你明年还要拉人、再要钱的时候，还得再细切——可无论怎么切，我这五十份儿是你最先答应下的，谁也别想从我手里头抹掉。"

阿樵接过那张纸，看着"一百份儿"和"五十份儿"那两行字，忽然明白了一件事——原来"份儿"不是嘴上说说，是照着今天这事儿值多少钱、自己出多少钱，一点一点切出来的。切多切少，全看分子和分母那条线。

老邱临走时回头看了一眼那张纸，笑了笑："份儿这东西，硬得很——出多少钱，就占多少份儿；今天值多少，就切多少份儿。这两条线拉直了，十年后才不会扯皮。"

· · ·

原文定义

> 投资额除以当前股权价值，得到股权投资基金为获得目标回报倍数或收益率应有的持股比例。计算公式如下：
>
> 要求持股比例 = 投资额 ÷ 当前股权价值

对应点

故事元素	概念对应
今天这事儿值一百两（分母）	当前股权价值
老邱出五十两（分子）	投资额
老邱画的那条横线："分子 ÷ 分母 = 份儿"	投资额 ÷ 当前股权价值 = 要求持股比例
五十两 ÷ 一百两 → 拿走一半份儿	计算结果：要求持股比例为 50%
十年后值一千两时拿五百两 / 五百两时拿二百五 / 二百两时拿一百两	持股比例固定，分享的是公司整体价值
"出多少钱，就占多少份儿；今天值多少，就切多少份儿"	公式的本质：份儿由今天值多少、出多少共同决定

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 3. 估计股权投资基金在退出时的要求持股比例

· · ·

二、离岸结构

寓言故事 —— 《岛外绸庄》

泉州港有个做绸缎生意的行家老周，做了二十年，把货卖到南洋各地。儿子小周接手后，心气更高，要把生意做到更远的西洋去。可他很快撞上了麻烦。

南洋的客商一听"泉州周记"，争先恐后买货。可西洋那边的客人听说小周是泉州人，转身就走——他们的船只在本地有专门对接的家族，外来的商号进不去他们圈子。小周亲自去西洋跑了一圈，回来满脸沮丧。

老船长阿海在港口听他诉苦，咂了口茶说："你这不就是换了个码头吗？货还是你的货，人还是你的人，可人家认的是码头。"

老周沉吟了几天，终于想明白一个主意。他让小周在泉州附近的岛上注册一家商号，把周记所有的货、船、人都算到这家岛上商号名下，再让岛上商号回过头来遥控泉州的铺子。这样，西洋客人面对的是一家"本地商号"，而这家商号的真正主人——周记——始终藏在岛上。

消息一传出，泉州商会的老前辈摇头："这是把家里的东西搬到岛上去管。"小周辩解："我没搬走，我是在岛上立了家新铺面，让它回过头来看家。"

老船长点点头："这就对了。你站得开，家里和外面的关系才看得清。"

老周父子一合计，便在岛上小周亲自挑选了一个常年有西洋商船停靠的港口，把新立的岛上商号正对着西洋客人的码头，把泉州的本号藏在后面做手艺、备货、调人。这样一来，西洋客人只认岛上那家商号，泉州本号的招牌反倒成了"幕后东家"。船队的旗帜也换了——原先是"泉州周记"，如今是"岛上商号"。街坊有人议论："老周这是把字号让出去了。"老周笑着说："我没让出去，我是在更远的地方又立了一份，让两份字号各自做各自的客人。"

· · ·

原文定义

> 在我国,股权投资基金的股权投资活动中,有时候需要通过离岸结构或股债结合等实现投资目标。根据离岸实体对在岸资产和业务的控制方法的不同,离岸架构可大概分为两种类型:一是"股权控制"的传统红筹结构;二是VIE结构(或协议控制结构)。

对应点

故事元素	概念对应
周记本号在泉州,是家里的生意	在岸实体
小周在泉州附近的岛上新立商号	离岸实体
岛上商号回过头遥控泉州铺子	离岸对在岸的控制
老船长说"你这是立了家新铺面让它看家"	离岸架构的核心逻辑
"立家新铺面回头看家"两种做法	红筹结构 vs VIE结构(留待后文)

来源：科目三 · 第五章第五节 · 二、离岸结构

· · ·

六、股权投资基金的估值应用

寓言故事 —— 《两把秤》

清河镇码头上有两把出了名的秤。一把握在杂货铺老周手里，一把握在粮行老孙手里。两人都靠这秤吃饭，可用法全然不同。

春天一个赶集日，老周门口排起了长队——都是附近村子来卖鸡蛋、卖腌菜、卖时令山果的农人。老周那秤盘子晃两晃，三下五除二就报出价来："你这一篮鸡蛋色正、个匀，比隔壁村的强两分；你那一坛腌菜闻着入味，比镇上铺子的还地道。"他说价不看账本，看的是东西本身——品相、手艺、新鲜劲儿。给得出价的，他就当场掏钱；看不透的，他摆摆手让人走人。整条街都知道，老周那秤，是给"还瞧不出能挣多少钱、但看着像那么回事"的人用的。

隔一条巷子，老孙那儿冷冷清清。可每年秋收后，总有几家大粮商坐船来找他。老孙不摸货，只翻账本——去年挣多少，前年挣多少，五年挣的算个均数，再乘个倍数。"你这铺子流水稳、进货出货的日子都掐得准，行家看了都放心。"他给得出价，但有个条件：必须能拿出几年的进出账来。说不清楚的，他一样摆手让人走人。整条街也都知道，老孙那秤，是给"账目清楚、挣得稳"的大铺子用的。

有一回，杂货铺老周的小舅子来镇上闯码头，先去找老周——老周说："行，你这一手腌萝卜手艺不错，我先掏十两，咱们试试。"半年后铺子开张、流水慢慢起来，老周把小舅子叫来："你现在再去隔壁巷子找老孙，让他重新给你掂掂。"

老孙翻了那半年的账，又问了几句进货出货的日子，沉吟半晌，掏出一张纸，把数字一列一列算了个透，最后说："按你这半年的进账出账，你这铺子眼下值一百两；往后我估它能稳当挣五年——折到今天，我出八十两。"

小舅子把两把秤掂来掂去，回来跟老周说："一个看人看手艺，一个看账看年头——这两把秤，各有各的用处。"

. . .

原文定义

> 股权投资基金的估值方法在不同基金类型中应用不同。创业投资基金根据目标公司所处阶段（初创期/成长期/成熟期）采取不同方法；并购基金通常采用基于现金流折现法的杠杆收购法。

对应点

故事元素	概念对应
两把秤：一把看人/手艺，一把看账/年头	不同基金类型应用不同的估值方法
老周的秤给"瞧不出能挣多少钱但像那么回事"的人用	创业投资基金面向处于早期阶段的目标公司

老孙的秤给"账目清楚、挣得稳"的大铺子用	并购基金面向成熟行业、现金流稳定的目标公司
小舅子先去老周那儿试水，再去老孙那儿重新掂量	创业投资基金的估值依据目标公司所处阶段变化而调整
老周说"看不出能挣多少钱"也能给价 / 老孙说"必须能拿出几年进出账"	不同阶段企业的估值方法各自适用：早期看团队/技术/模式，中后期看财务
"这两把秤，各有各的用处"	估值方法需与基金类型、目标公司阶段相匹配，没有万能方法

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 六、股权投资基金的估值应用

. . .

（一）红筹结构的概念

寓言故事 —— 《岛上的孙家》

闽南有户孙姓人家，三代人做茶叶生意。传到孙子阿泰手里，茶叶卖到了南洋，可阿泰心里一直有个疙瘩——南洋的洋行嫌孙家是"乡下的商号"，压价压得厉害。

有天，阿泰在岛上办事，遇到一位常年跑南洋的老海客陈伯。陈伯听完阿泰的抱怨，慢悠悠地说："你孙家的生意现在压在陆地上，洋行看不见你的规模，他们只肯按小铺子的价给你。你得把家搬上岛。"

阿泰怔住了。陈伯接着解释："第一步，你在南洋那座岛上注册一家商号，就叫'泰记'。第二步，泰记从你爷爷、你爸爸、你手里把孙家所有的茶山、茶厂、铺面都收过来——或者说，从头到尾都装在泰记名下。第三步，泰记出面去和南洋的洋行谈生意。第四步，等泰记在南洋立住了脚，挣到了钱，你让泰记在南洋的码头挂牌，让更多洋行来买泰记的股份。"

阿泰越听越皱眉："可我爷爷当年亲手置下的茶山，就这么算到泰记名下了？"

陈伯点点头："对。在岛外人的眼里，孙家所有的茶山茶厂都是'泰记的'。但你和你爸爸仍然是泰记背后真正说了算的人。"

阿泰回家和爸爸商量，老父亲抽了口烟说："茶山还是你爷爷那座茶山，伙计还是那批伙计，做的还是孙家的茶。只是从今往后，外人叫它'泰记'，不叫它'孙家'。"

半年后，泰记在南洋码头一挂牌，果然应者云集——洋行认泰记，不认孙家。

. . .

原文定义

> 红筹结构一般是指控股权在境外(或离岸)而主要资产业务在境内(或在岸)的企业,以境外主体作为融资主体和上市主体。企业要建立红筹结构,需要首先在境外离岸地注册一家实体(未来将以该实体作为上市主体),然后通过境外离岸公司持有境内资产或股权,将境内的有关股权、资产和业务重组到境外离岸实体名下,并以境外实体名义在境外上市以募集资金。

对应点

故事元素	概念对应
岛上注册"泰记"商号	在境外离岸地设立上市主体
孙家茶山茶厂算到泰记名下	境内资产装入离岸实体
阿泰和他爸爸仍是泰记背后说了算的人	控股权在离岸
泰记出面和南洋洋行谈生意	以境外主体作为经营主体
泰记在南洋码头挂牌	在境外上市融资

来源：科目三 · 第五章第五节 · （一）红筹结构的概念

· · ·

（一）创业投资基金的估值应用

寓言故事 —— 《三段山路》

青州城外有座翠屏山，山里产一种极好的茶。山下有个叫阿樵的茶商，每年春天都要雇人上山收茶。可同一条山路，他每年走的法子都不一样——村里老人把这事儿看在眼里，茶余饭后总要念叨两句。

头几年，阿樵专收那些刚发芽的野茶苗。村里人笑他："这苗子才巴掌高，连个茶花都没开过，收回去能干嘛？"阿樵也不争辩，只蹲下来挨个看挖茶苗的小子——手稳不稳，眼尖不尖，问他打算怎么种、种哪儿、几年能摘头茬。看得中的，他就掏钱；看不中的，背着茶篓下山。阿樵心里明白：野茶苗子这东西，眼下一片叶子都摘不出来，可要是栽下去的人对路，三五年后满山都能采。

又过了几年，阿樵收茶的法子变了。他不再蹲在地头看挖茶苗的小子，而是坐到了镇上茶行里，跟各家茶掌柜谈"今春雨水""头茬茶色""拿到市面上能卖几钱一两"。他问的不是掌柜会不会种茶，而是这山、这水、这雨，撑得起多大一片茶园；这掌柜手上的茶路子，能不能把货卖到府城去。这几年他收的，是长势正旺、能摘能卖、眼看要起飞的茶园。

再过几年，阿樵干脆不上山了。他在镇上那间老茶铺里一坐，翻的是各家茶行的老账——哪一家进了多少料、出了多少货、付了多少脚力、攒了多少利。他掂来掂去，跟那几个做了几十年买卖的老茶商议价，谁稳当谁就让谁多吃进一些。这一回他收的，是名声在外、流水稳定的大茶行。

同一条山路，同一个阿樵，第一年蹲在地上看人，中间几年坐在镇上问行情，最后一年干脆翻老账。三段山路，三种收法——村里老人后来总结了一句话："人不一样，看的路就不一样。"

阿樵听见这话，笑了笑："不是路变了，是走这路的人变了——头几年那小子自己都还没定型，我能看的只有他；中间那几年他站稳了，我能看的就是山、是水、是买卖；到了最后那几年，他要做的只是把今天的日子过下去，那我看的就只剩他手里的账了。"

· · ·

原文定义

> 创业投资基金在评估目标公司时，会根据公司所处的发展阶段采取不同的估值方法。每个阶段的企业都有其独特的特点和估值需求，需要运用不同的分析工具和方法来准确评估其价值。

对应点

故事元素	概念对应
阿樵头几年蹲在地头看挖茶苗的小子	初创期：主要从团队能力、技术潜力、商业模式判断
中间几年坐在镇上问行情、看山看水看买卖	成长期：主要从所处行业特有的价值驱动因素判断
最后几年翻老账、看进出货和攒下多少利	成熟期：可选择从现金流量来判断
"三段山路，三种收法"	估值方法随公司发展阶段而调整
阿樵最后那句话："不是路变了，是走这路的人变了"	企业的特点与估值需求随阶段变化，估值工具必须匹配
同一个人（阿樵）面对同一种产品（茶），方法逐年不同	阶段是决定估值方法选择的核心变量

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · （一）创业投资基金的估值应用

. . .

(二) VIE 结构概述

寓言故事 —— 《借绳子的人》

清末年间，京城里有一种商铺叫"当铺"。当铺里堆满了值钱的东西，可老板不一定真"拥有"所有这些宝贝——很多宝贝是别人临时寄放在这里换银子的。

故事要从一位姓胡的当铺老板说起。胡老板自己有间当铺，可朝廷规定，他这种身份不能直接做某种生意——比如盐业。胡老板想卖盐，可又不准他自己当盐商。

他想了个主意。他让自己在海外的远房侄子，在一座岛上注册一家"胡氏盐号"。盐号由侄子当家，胡老板躲在幕后。盐号在自己地盘上生不出盐，于是它回过头来和胡老板在国内的盐铺子——就叫"胡记盐庄"——签了一堆协议。

协议里最重要的一条是这样写的：胡记盐庄的所有经营决策、人事安排、账上银两的调度，都听盐号的安排。盐号还和胡记盐庄的老板签了一份"独家点子"合同，盐号每年给一笔"点子钱"，胡记盐庄挣的银子就以这种"费用"的形式流到盐号那里。盐号还让自己人当胡记盐庄的"掌柜代表"——虽然胡老板依旧是名义上的东家，可说话算话的人，已经换成了盐号的人。

外人看胡记盐庄，它还是胡老板的盐庄；可在盐号的账本上，胡记盐庄所有的进账都算盐号的

。

盐号凭着这种"借绳子套住人"的办法，绕开了朝廷的禁令。朝廷来查，胡老板拍拍胸脯说："这盐庄是我的，我说了算。"朝廷一看当家的姓胡，也就算了。可事实上，背后抽银子的是岛上那家盐号。

这种"看似我管、实则你管"的做法，在后来的生意场上越用越广——尤其在一些不允许外资直接插手的行业里，岛上的商号用一摞摞协议把国内的铺子绑得服服帖帖，自己不必出一文钱把铺子买下来，却能稳稳地把它拴住。

· · ·

原文定义

VIE 是英文 "Variable Interest Entities"
的缩写,翻译为中文是"可变利益实体",国内又称"协议控制"。VIE 结构,是指在离岸注册的上市实体与在岸的业务运营实体相分离,离岸的上市实体通过其直接股权控制的境内主体,以协议的方式控制在岸的业务实体,业务实体就是上市实体的 VIE。常见的VIE协议包括:一系列控制协议(借款协议、股权质押协议、认股权证协议、独家咨询与服务协议、独家购买权协议、授权委托书等)。通过上述一系列协议,境外特殊目的载体得以对境内经营实体的股权、投票权、现金流量均实施有效控制,几乎达到了直接持股的效果。主要的风险在于:通过协议实现控制,存在一定合规方面的不确定性;同时,要承担境内OPCO及其股东违约的风险。

对应点

故事元素	概念对应
岛上盐号	离岸注册的上市实体
胡记盐庄	在岸业务运营实体（VIE）
一摞摞协议(独家咨询、掌柜代表…)	协议控制的核心手段
盐号没把盐庄买下来,却能调度它的银两	通过协议达到"几乎直接持股"的效果
朝廷来查,胡老板说"盐庄是我的"	表面的所有权与实际控制分离
这种做法绕开朝廷的禁令	应对受监管行业的特殊安排
协议控制存在变数	协议控制的不确定性风险

来源：科目三 · 第五章第五节 · (二) VIE 结构概述

· · ·

1. 初创期企业的估值

寓言故事 —— 《看人不看账》

清河镇上有个姓邱的布商，做了三十年买卖，街上铺子一间挨一间。可他这两年老往城东那间破屋子里跑——屋里住的是个叫阿砚的年轻后生，整日摆弄一堆没人见过的竹片和铜丝，说要造一种"隔着山能听见人说话的玩意儿"。

邱老板头一回上门，是被同乡孙屠户硬拉去的。孙屠户说："这小子邪门得紧，可我闺女偏要嫁他。我看你眼精，替我掌掌眼——他这事儿，到底成不成？"

邱老板把阿砚那间屋子转了一圈。桌上地上全是竹片、铜丝、烧焦的纸，角落堆着几口没揭盖的箱子。账本倒是有一本，邱老板翻了两页就合上了——全是买料、付房租、买米的钱，进项那一栏，干干净净，一笔都没写。

他心里凉了一半：要是照他做布匹的老规矩，看这一年挣多少、五年挣多少，乘个倍数再折回来——这账本上压根儿就找不出"进账"两个字，怎么算？

可他没走。他拉了把椅子坐下，开始跟阿砚聊。从早聊到晚，从竹片硬度聊到铜丝韧性，从城里几家铁匠铺的口碑聊到南边那个会造镜子的老头。邱老板越聊眼睛越亮——这小子说话虽带些书生气，可脑子里那根弦绷得紧得很；每一个零件为什么这样选，他都讲得出道理；下一步打算怎么试、试到哪一步算"行了"、哪一步算"不行"，他心里有数得很。

临走时孙屠户追出来："邱老板，给个话儿——这小子能投不能投？"邱老板翻出那本空账本，摇了摇："这账本上啥也没有，按我三十年做布匹的规矩，这门亲事我不点头。"孙屠户脸一沉。

邱老板话锋一转："可按我做东街那桩买卖的规矩——我得另立一本账。"他从袖里掏出一本空白小册子，在封面上写下三个字："看人账。"

他跟孙屠户解释："这事儿眼下挣不了一文钱，可三年五年后要是真能造出来，那可是开天辟地头一份儿。我掏的这二十两银子，买的不是今天这间破屋子、这本空账本——我买的是这个后生——他眼里的光、他手上的活、他脑子里的那张图。"

孙屠户将信将疑。邱老板把"看人账"翻到第二页，写下第一行："阿砚，二十五岁，会造玩意儿，手稳，眼尖，脑子清楚，能扛事。"底下再写一行："买卖还没开张，前程拿不准，可能一鸣惊人，也可能血本无归。"

他合上册子，拍拍孙屠户的肩："空账本上没数字，可这本册子上有人——这就是给刚冒芽的人家做买卖的法子。"

· · ·

原文定义

初创期企业通常处于概念验证或早期产品开发阶段，其收入少，现金流量和利润皆为负。这类企业通常面临高风险和高度不确定性，但也有可能带来高回报。创业投资基金在评估初创期企业时，主要从团队能力、技术潜力和商业模式来判断企业的投资价值，估值主要采用风险资本估值法。

对应点

故事元素	概念对应
阿砚账本上只有支出、没有一文进项	初创期企业收入少，现金流量和利润皆为负
邱老板照老规矩算"一年挣多少"算不出来	传统按盈利的估值方法在初创期失灵
邱老板跟阿砚聊竹片硬度、铜丝韧性、脑子里的图	主要从团队能力、技术潜力、商业模式判断投资价值
"这事儿可能一鸣惊人，也可能血本无归"	高风险和高度不确定性，但也有可能带来高回报
邱老板另立一本"看人账"，把目光从账本转向人	估值方法从看历史盈利，转向看团队、技术、商业模式
阿砚处于"还没造出东西"的阶段	适用情景：处于概念验证或早期产品开发阶段的目标公司

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 1. 初创期企业的估值

· · ·

（三）VIE 结构的搭建与拆除

寓言故事 —— 《搭桥与拆桥》

上一回说到胡老板的当铺和他侄子岛上那家盐号之间，靠一摞合同拴在了一起。这种"借绳子"的法子，就是后来越来越多人用的"靠合同管事"。

头几年，胡老板和侄子各得其所——盐号在外头招摇，盐庄在里头卖盐。可到了第十年，朝堂上的风向变了：朝廷松了禁令，准许海归的盐商在国内直接挂牌。岛上的"盐号"反倒显得不伦不类。胡家父子关起门来商量了很久，终于定下一条路：把这座"借绳子搭起来的桥"拆掉，让胡记盐庄堂堂正正自己上场。

拆桥没那么简单。胡老板先派人去岛上，找到当年跟盐号合伙的另外几家股东——他们手里都攥着盐号的股份。胡老板出了个价：你们把手里的盐号股份卖给我，我不缺你们钱。从此以后岛上那家盐号，没了别的股东，就胡老板一家说了算。

股份收完，胡老板再回来和盐号签"散伙文书"——当年那一摞一摞的协议，全部作废。盐号从此只是个空壳子，再也管不到胡记盐庄的账。

最后一步最难。胡老板让盐庄重新立规矩：账本按朝廷新规做、东家重新换发身帖、掌柜不再让外人代签。这一通折腾下来，胡记盐庄总算是一间干干净净的内地商号，可以去朝廷新设的"内地商号榜"上挂名了。

一年后，胡记盐庄果然在内地商号榜上挂了牌。胡老板站在盐庄门口，看着那块崭新的招牌，对侄子感慨说："当年这座桥是借绳子搭的，今天绳子一解开，桥自然也散了。搭桥是三步：立空壳子、签一摞协议、让空壳子'控制'家业；拆桥也是三步：把空壳子的股份收回来、解散那一摞协议、把家业重新收拾干净。"

· · ·

原文定义

> 典型的 VIE 结构搭建包括以下几个步骤:(1)境内OPCO的创始人/股东在境外离岸地设立一家特殊目的载体(未来上市主体);(2)由该离岸主体在境内设立一家外商独资企业(WFOE);(3)WFOE与境内OPCO及其股东签署一系列VIE控制协议。拆除 VIE 结构的一般步骤通常包括以下几点:(1)实施主体(通常是离岸上市主体的实际控制人股东,同时也是境内OPCO的主要股东)向离岸上市主体的公众股东和其他不愿意或不方便持有境内拟上市实体股权的其他股东发出收购要约,收购其持有的离岸上市主体股权;(2)终止VIE控制协议;(3)OPCO进行重组,使之符合境内上市条件。

对应点

故事元素	概念对应
在岛上注册盐号	搭建第一步：设立离岸上市主体
签一摞协议让盐号"控制"盐庄	搭建第三步：签署 VIE 控制协议
胡老板买回岛上其他股东的股份	拆除第一步：发出收购要约
一摞协议全部作废	拆除第二步：终止 VIE 控制协议
盐庄重新立规矩、合朝廷新规	拆除第三步：OPCO 重组以符合境内上市
朝廷松禁令后借绳子的桥显得不必要	拆除的常见商业动机

来源：科目三 · 第五章第五节 · （三）VIE 结构的搭建与拆除

. . .

2. 成长期企业的估值

寓言故事 —— 《雨季的谷价》

清河镇外有个种粮大户叫老钟，三十亩水田连成一片。这年春天雨水格外勤，老钟每天天不亮就往田埂上跑——秧苗蹿得飞快，他心里头那个乐啊，简直比灌了两壶老酒还舒坦。

可惜乐不过三巡。田里的秧苗一窝一窝往上窜，老钟口袋里的银子一锭一锭往外淌——请短工、买肥、修水渠、添农具、付脚力。等入了夏，秋粮还有小半年的光景才能收上来，老钟那间仓房已经被掏得见底。他咬咬牙又去邻村借了十两银子，这才把第二拨肥追上。

这天镇上粮行的老孙上门来收粮。照理说，老钟这地里的庄稼长得旺，老孙该高兴才对——可他蹲在田埂上，盯了半晌，把老钟拉到一边说了句掏心窝子的话："老钟啊，你这谷子今年是能挣不少，可我眼下不能按你说的那个价来定。"

老钟急了："我这谷子长势这么旺，你凭啥压价？"老孙摆摆手："我压的不是你的价，是你这田的'脾气'。"他掰着指头跟老钟算——今年雨水勤、谷子长得好，是个丰收年，可要是明年老天爷换一张脸呢？又假如隔壁县今年也丰收，谷价一齐往下掉呢？再假如官府今年要修一条穿过清河镇的官道，谷价又得往上走？"你看，这满田谷子眼下是真值钱，可它值钱到什么份儿上——不是它

自己说了算，是它头顶那片天、脚下这片土、左邻右舍那一片说了算。"

老孙从袖里掏出一张纸，写了四行字："同县今年头茬谷子卖几钱一两；邻县粮商今年开了几船货；府城那头今年酒楼用谷子涨了还是跌了；这条清河今年水大不大、能不能走船。"他把纸递给老钟："你看——这一行一行写的，都是你这一亩三分地以外的事。我给你定这个价，盯的不是你这一丘田，是你这一丘田被哪些东西围着。"

老钟将信将疑。老孙又说："你要是想让我把价往上抬一抬，你别只盯着你那三十亩田里头的活计——你去打听打听，你那条清河上游今年有没有修堤、府城那头酒楼多开了几家、邻县的粮商今年有没有弃田改种桑——把这些打听清楚了，写在那张纸上，我再来给你定。"

老钟听完，回家把那本老账翻出来，账本上密密麻麻的全是自家的进出流水。他盯着看了半晌，把账本合上，从抽屉里翻出一张空白大纸，提笔写了一行：外头的天，外头的地，外头的人。

他忽然明白了一个理——自家地里头的进出流水，那是从前那把秤；可眼下这谷子值钱到什么份儿上，得换一把秤，那把秤的刻度，是这一整片天地给的。

· · ·

原文定义

> 成长期企业的特点是收入快速增长，但因大规模的资本性支出导致负现金流量。这类企业通常已经经过产品验证阶段，正在扩大市场份额和运营规模。创业投资基金在评估成长期企业时，主要从所处行业特有的价值驱动因素来判断企业的投资价值，估值主要采用市场法。

对应点

故事元素	概念对应
老钟谷子长得旺，可口袋里的银子被掏空	收入快速增长，但因大规模的资本性支出导致负现金流量
老孙不只看老钟这一亩三分地，看的是同县、邻县、府城、清河	主要从所处行业特有的价值驱动因素判断
老孙那张纸写的是"同县头茬价 / 邻县粮商 / 府城酒楼 / 清河水位"	行业特有的价值驱动因素：上下游、需求、宏观环境等
老孙给老钟定的那把秤"刻度由天地给"	市场法的本质：用市场上的可比参照来定价
老钟谷子已经过了育苗期，正在抽穗	适用情景：已经经过产品验证、正在扩大市场份额和运营规模
老孙说"我压的不是你的价，是你田的脾气"	价值不由企业自身单方面决定，由行业大环境共同决定

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 2. 成长期企业的估值

· · ·

（四）境内股权投资基金的投资方式

寓言故事 —— 《跨海出关》

闽南老周想把自家的绸缎生意开到南洋去，可朝堂规矩多——出海做买卖，得先去衙门里办一张"出海凭"。

老周跑去问陈伯。陈伯叹了口气："你要做生意，至少得过三道衙门：第一道是户部——管着土地田亩的；第二道是礼部——管着在外头立商号、发商号榜的；第三道是银号——管着银子进出关的。三道衙门都得去报到，少一家都不行。"

老周问："办完这三道需要多久？"

陈伯摇头："快则两三个月，慢则半年。要是碰上朝廷收紧海禁，或者你做的生意正好在朝廷紧盯的那几样里，还得再多等几个月。"

这可就麻烦了。老周在南洋那边的铺子急着用钱进货——岛上的伙计小周已经和南洋的客商谈好了一笔大单，约定下月初交货。眼下离下月初只剩半个月，银子却过不去。

陈伯想了想，说："既然出海凭一时半会儿办不下来，先让你南洋那边的铺子用点'土法子'——银子不急着过海，先想办法把你国内的银子腾挪到铺子要用钱的地方。等出海凭办下来了，再走正路把钱送过去。这叫'铺子先做生意，海凭后补'。"

老周问："腾挪的法子有什么讲究？"

陈伯伸出两根手指："一是'认条子'——你和南洋那边的铺子先签一份条子，约定将来出海凭办下来了，你有权照条子上写的价格买铺子的股份；眼下铺子那边急需用钱，你先按规矩把银子投到铺子里去。二是'借钱条'——你干脆就和南洋铺子签一份借条，等出海凭办下来再让他们还钱。"

"两种法子都得先签一份和海外铺子打交道的'认条子'，"陈伯补了一句，"区别只在和国内铺子之间是入股还是借钱。"

老周点头，回家准备文书去了。

. . .

原文定义

对于在境内设立的股权投资基金,在对离岸结构中的离岸实体进行股权投资之前,应当按照《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》以及《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等相关法规,完成发展改革部门和商务部门的境外投资核准或备案,以及外汇登记手续(以下统称为ODI手续)。在实际操作中,如果离岸结构中的在岸运营实体,即 OPCO,有迫切的资金需求,股权投资基金可能需要在完成 ODI 手续之前向 OPCO 提供资金。在这种情况下,通常有两种处理方式:1. 境外认股权证+境内持股;2. 境外认股权证+境内借款。

对应点

故事元素	概念对应
户部、礼部、银号三道衙门	境外投资所需的核准/备案与登记手续
快则两三个月、慢则半年	ODI 手续的时间成本
朝廷紧盯的几样生意	敏感项目或政策收紧情形
先让铺子做生意、海凭后补	ODI 完成前向 OPCO 提供资金的背景
"认条子"和"借钱条"两种法子	后文两种处理方式的引子
两种法子都得先签和海外铺子打交道的"认条子"	境外认股权证这一共同工具

来源：科目三 · 第五章第五节 · （四）境内股权投资基金的投资方式

. . .

3. 成熟期企业的估值

寓言故事 —— 《一盏不灭的灯》

清河镇西街有间百年酱园，掌柜姓佟。镇上人提起佟家酱园，都要竖大拇指——"那是一盏不灭的灯"。可佟掌柜自己说，这盏灯不是他点亮的，是一辈一辈传下来的；他要做的，只是让这灯一直亮着。

佟家酱园一年到头有几件事不会变——春日做甜酱，夏日晒豆豉，秋日磨辣椒，冬日腌芥菜。园子里的伙计都晓得今年的活、去年的活、前年的活，大同小异。进货的豆子从哪儿来、出货的坛子往哪儿送，佟家爷孙三代都门儿清。唯一要盯紧的，是每月那几本进出账。

去年秋天，一个叫邱老板的外乡人来镇上考察酱园生意。他先去了东街那家新开的酱菜铺——那铺子开张才三年，伙计还在摸索配比，进货出货的日子掐得没那么死。邱老板翻了翻账，又去看了看后院的缸，半句话没说就走了。

隔了一天他才来到佟家酱园。一进园子他没看账本，倒先在门口立了好一会儿——院子里几十口大缸整整齐齐排成行，盖着木盖子，几只老猫在缸边打盹儿。他点点头，这才跟佟掌柜进了账房。

账房里，佟掌柜把那本厚厚的账簿递过去。邱老板翻开，从十年前那一页看起。头几年，每年秋天的进账、出账、攒下的利，笔笔写得清清楚楚。他一边翻一边在心里默算：去年挣多少，前年挣多少，三年前挣多少，五年挣的算个均数，再把将来的日子也按这个数往下排。他算了大半炷香的工夫，把账簿合上，抬起头来。

"佟掌柜，您这园子，进出账年年稳当——这是头一条。"他顿了顿，"第二条——您这门手艺传了三代，'甜酱豆豉辣椒芥菜'这四样，一年到头排得稳稳当当，没断过顿。第三条——您这园子在镇上做了百年，老主顾认您这块招牌，新主顾进得来。第四条——您这院子里的缸、罐、坛、桌、凳、晒场，全是自家的，不用再掏一文钱去添置什么。"

佟掌柜听到这儿，插了一句："邱老板，您这四条里头，前三条我听得懂；可这第四条——我那院子里的坛坛罐罐，怎的也值钱了？"

邱老板笑了："您这院子里的坛坛罐罐，往后十年都不用再花一文钱——这就是您每年到头能攒下多少利的本钱。本钱花得少，攒下的利自然就多。"

他从袖里掏出一张纸，把那本老账簿里的数字一列一列写下来：今年挣多少，前年挣多少，五年均数多少，往后估它还能稳当挣几年，按这个数折回今天。写完，他把那张纸推到佟掌柜面前："您看——我不看您院子里的缸，我看你那本账；我不看您今年挣多少，我看您往后还能稳当挣多少年。这两笔数一对，您这盏灯值多少，我心里就有数了。"

佟掌柜接过那张纸，看了半晌，忽然笑了："我爹活着的时候常说一句话——'酱园子这东西，靠的不是一茬子的热闹，靠的是年年都能出缸。'今天听您这一算，我才明白，我爹那句话值几两银子。"

· · ·

原文定义

> 成熟期企业的特点是收入和现金流量稳定增长，业务模式和市场地位已经相对稳定。这类企业通常在运营上更加稳健，风险较低，但增长速度也相对较慢。创业投资基金在评估成熟期企业时，可选择从现金流量来判断企业的投资价值，估值可适当采用收益法。

对应点

故事元素	概念对应
佟家酱园"一年到头那几件事不会变"	业务模式和市场地位已经相对稳定
进出账年年稳当，五年挣的算个均数	收入和现金流量稳定增长，风险较低
邱老板把去年的、前年的、三年前的、五年均数一列一列写下来	可选择从现金流量来判断企业的投资价值
"我不看您今年挣多少，我看您往后还能稳当挣多少年"	收益法的核心：基于未来现金流折现
"增长速度也相对较慢"对应"酱园子不靠一茬子的热闹，靠年年都能出缸"	成熟期企业的稳健特征
邱老板先去东街新酱菜铺"翻了翻账就走了"，才来佟家	不同阶段企业的估值工具不同：成熟期更适合从现金流量判断
佟家院子里的坛坛罐罐往后十年不用再掏一文钱	资本性支出较低，现金流可较好地转化为收益判断依据

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · 3. 成熟期企业的估值

· · ·

1. 境外认股权证+境内持股

寓言故事 —— 《借条换股东》

上一回说到，老周急着把国内的家底送到南洋岛上的小周那里，可出海凭一时半会儿办不下来。陈伯给他出的第一个法子是"认条子"——也就是今天要说的故事。

老周坐回家里，把这法子又想了一遍。他和岛上小周的铺子之间，要做这么几件事：

第一件，他和小周的岛上铺子之间，签一份"买卖契约"——约定只要出海凭办下来，老周就可以按某个价钱买岛上铺子的股份。这条子就叫"认条子"，是给老周一个"将来可以买"的权利。

第二件，老周还和小周在国内的"胡记盐庄"（也就是本号陆地上的那间铺子）之间，再签一份文书——这回不是借条，是"入股契约"。老周要把银子变成胡记盐庄的正经股东。

第三件，老周再和岛上的铺子把"认条子"再签一遍。这条子告诉岛上铺子："等我出海凭办下来，老周就有权过来买你的股份。"

第四件，老周把银子交给胡记盐庄，胡记盐庄记下老周的名字，老周正式变成了盐庄的股东。

出海凭办下来之后，老周不直接用银子去岛上买股份——他让胡记盐庄按规矩"缩股"。也就是说，盐庄把老周当年投进来的那一份银子原样退给老周。这一步叫"原银回笼"。盐庄既然缩了一股，老周就不再是盐庄的股东。

银子回到老周手里，他立刻行使"认条子"上的权利——按约定的价钱，把这些银子拿去岛上的铺子入股。从此，老周的身份从"盐庄的股东"变成了"岛上铺子的股东"，银子也合情合理地跨过了海。

老周坐在船头吹海风，感慨说："这一趟，'先入股、再退出、再入股'，看着绕，其实是把出海凭没办下来之前那段时间给填上了——盐庄先用着我的银子，等出海凭下来，银子才堂堂正正地出海。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金在与离岸实体签订认购协议、股东协议、离岸实体章程等境外交易文件的同时,还与OPCO签署增资协议,并与离岸实体签署认股权证协议。根据前述交易文件,股权投资基金在签约后向OPCO支付增资款,成为其股东。待完成ODI手续后,股权投资基金通过减资退出,OPCO向股权投资基金支付减资款(等额于增资款)。随后,股权投资基金行使认股权证项下的认股权,使用OPCO支付的减资款完成对离岸实体的出资。

对应点

故事元素	概念对应
签"买卖契约"——将来按约定价买岛上铺子股份	境外认股权证 + 境外交易文件
签"入股契约"成为胡记盐庄股东	与 OPCO 签署增资协议、支付增资款
出海凭办下来后让盐庄按规矩"缩股"	ODI 完成后通过减资退出
盐庄把当年那一份银子原样退给老周	OPCO 支付等额减资款
老周用回笼的银子按约定价入股岛上铺子	行使认股权证项下的认股权

"先入股、再退出、再入股"	境内持股方式的整体节奏

来源：科目三 · 第五章第五节 · 1. 境外认股权证+境内持股

· · ·

（二）并购基金的估值应用

寓言故事 —— 《四两拨千斤》

清河镇上有户做漕运的老字号，主家姓庄。三代人攒下来，沿河那一排仓房、码头边的吊机、走船的伙计，全都齐齐全全。每年入秋粮船南下的那几个月，庄家的账上银子像涨潮一样涌进来——可一到春天水浅歇船，进账又像退潮一样稀了下去。

庄家老爷子过世那年，留下话说要把这门生意卖了。消息传出去，来问价的不少，可大多被那个"天价"吓回去——庄家开的价码，是一年进账的好几倍，谁家敢接？

就在这个当口，镇上来了个外乡人，姓邱，自称"邱掌柜"。他在码头边租了间小屋子，每天天不亮就坐在河边的石墩子上，看船来船往；夜深了还不回去，在屋里拨算盘。一连看了七七四十九天，他终于托人约了庄家少爷出来喝茶。

"少爷，您这门生意，眼下一年稳当当进账一千两银子——"邱掌柜开口就亮底，"按这个数算，您这铺子值一万两。"

庄家少爷一愣："那你来干什么？"

邱掌柜笑了一下："少爷您别急。我这一万两里头，自己只掏四千两。剩下六千两，我找一家钱庄借。"

"借？"庄家少爷瞪大了眼，"你借六千两银子，那利钱一年下来可不少——"

"少爷您听我把账算完。"邱掌柜从袖里掏出一张纸，写下几行字：

头一行——"庄家这铺子值一万两"。

第二行——"我借了六千两银子。"

第三行——"我掏了四千两银子。"

第四行——"这铺子每年稳当当进账一千两。我先还钱庄的利钱六百两，剩下四百两揣进自己兜里。"

他抬起头："少爷您算算——我每年到手四百两银子，三年下来就是一千二百两。我当年掏的那四千两，三年就赚回来了——这买卖我做五年，到手两千两白银。我那四千两的本钱，翻了一半。"

庄家少爷挠挠头："可你借的那六千两，五年后怎么办？"

"这就是我最要紧的那一笔。"邱掌柜在纸上又添了一行——"五年后，我把这铺子按行规卖给下家。卖了之后，先把借来的六千两本钱还上，剩下的揣自己兜里。"

他给庄家少爷比划："五年里头，我每年挣四百两；五年后卖铺子的时候，只要能卖到六千两以上，我那四千两本钱就是'白赚'。所以我心里有一杆秤：只要五年后这铺子卖价不低于六千两——我这门买卖就划得来；要是卖不到六千两，我就把出手的价码往下压一压，让它划得来。"

庄家少爷越听越糊涂："邱掌柜，您这笔账，我怎么越听越玄？"

邱掌柜站起来，拱了拱手："少爷，这事儿看着玄，其实就一条——我用一个'借'字，把原本要掏一万两的事，只用四千两就办了。这一招，叫'借鸡生蛋'。我借的那六千两，靠的是这铺子一年一千两的进账——钱庄看我这铺子进账稳当，才肯借。我借得动，是因为这铺子稳当；这铺子之所以稳当，是因为它做的是漕运——年年有粮要运，月月有船要走，进账一年比一年稳。"

他顿了顿，又补了一句："我最爱买的铺子，就是这种——进账稳、不用再掏钱添置什么、借来的银子还得起。少一样，我都得再掂量掂量。"

庄家少爷端起茶碗喝了一口，忽然问了句："邱掌柜，您方才那张纸上写的那几行字——您估五年后这铺子卖价能到多少？"

邱掌柜重新坐下，把算盘拨了一遍："进账一年一千两——按行规算，五年后这铺子估能卖到一万两上下。扣掉借来的六千两，落到我兜里四千两；加上这五年里每年揣进兜里的四百两进账，五年下来我一共到手六千两。"

庄家少爷追问："六千两对四千两——五年翻一倍半？"

"差不多翻到一倍半。"邱掌柜点头，"这买卖之所以划算，靠的不是我掏的那四千两，靠的是借来的那六千两，靠的是这铺子一年一千两稳稳当当的进账，靠的是五年后我能把它卖出一个好价钱——这四条，缺一条都不行。"

庄家少爷沉默良久，最后问："那您方才说，心里有一杆秤——只要五年后卖价不低于六千两，您就把出手的价码往下压——这又是为什么？"

邱掌柜叹了口气，坦白说："少爷，我也不瞒您。我掏的本钱是我自己的——四千两银子，要是我一年到头挣不够一千二百两，这买卖我就不划算了。要是算下来每年到手不到四百两，我就得回头找您商量——这铺子我八千两收，您卖不卖？您若肯卖，我照样有钱赚；您若不肯，我再去别处找。这门买卖的精髓就在这儿——还没出手，先算好退路。"

庄家少爷听完，端起茶碗一饮而尽："邱掌柜，您这笔账，我记下了。这门亲事，咱们慢慢议。"

· · ·

原文定义

并购基金通常采用杠杆收购的方式进行投资。杠杆收购是一种利用高比例债务融资进行收购的策略，通过以目标公司的现金流和资产作为还款保障，使得股东可以用较少的自有资本实现较高的投资回报。因此，目标公司通常是成熟行业中具有稳定增长现金流量的公司，资本性支出较低，经营杠杆较低，可以偿付高额的并购债务利息。这类公司的稳健财务状况和稳定的现金流，使其适合作为杠杆收购的对象。并购基金对目标公司的估值通常采用基于现金流折现法的杠杆收购法。

杠杆收购法（Leveraged Buyout，LBO）在并购基金中广泛应用，它以高比例的债务融资为特征，通过目标公司的现金流和资产来偿还债务，从而实现高杠杆下的股东回报。杠杆收购法也基于现金流折现法，具体包括以下四个步骤：估退出时企业价值→扣除净债务得股权价值→逐年现金流折现→计算 IRR（内部收益率）与目标比较。如果计算出的内部收益率低于并购基金的目标内部收益率，并购基金将会降低收购报价，以确保达到预期的回报水平。

对应点

故事元素	概念对应
邱掌柜买庄家一万两的铺子，自己只掏四千两、剩下六千两找钱庄借	利用高比例债务融资进行收购，自有资本较少
钱庄肯借，是因为庄家铺子一年稳当当进账一千两	通过目标公司的现金流和资产作为还款保障
庄家铺子做漕运——年年有粮运、月月有船走，进账稳	目标公司通常是成熟行业中具有稳定增长现金流量的公司
庄家那排仓房、吊机、伙计"全都齐齐全全"，不用再掏钱添置	资本性支出较低，经营杠杆较低
邱掌柜"还没出手，先算好退路"——五年后卖价低于预期就压收购价	如果计算出的内部收益率低于目标内部收益率，并购基金将会降低收购报价
邱掌柜那张纸上写的四步：估五年后卖价、扣借来的六千两、按年算进账、倒推每年到手	杠杆收购法的四个步骤：估退出时企业价值→扣除净债务得股权价值→逐年现金流折现→计算 IRR 与目标比较
"这一招叫'借鸡生蛋'"	用较少的自有资本实现较高的投资回报——杠杆收购的本质

来源：股权投资基金（科目三）· 第五章 股权投资基金的投资 · 第三节 投资项目估值 · （二）并购基金的估值应用

. . .

2. 境外认股权证+境内借款

寓言故事 —— 《改借条的买卖》

上一回老周用的法子是把国内的盐庄"先入股再退出"。可盐庄那边有人嘀咕：缩股这事手续多、动静大，前后折腾了小两个月，比出海凭办下来还慢。

陈伯听完摇头："那就换个法子。别入股，改借钱。"

于是老周又坐回柜台前，重新和各方签文书。

第一件，和岛上小周的铺子之间，仍然签一份"买卖契约"——这条子和上回一样，叫"认条子"。出海凭办下来之后，老周可以按某个价钱买岛上铺子的股份。

第二件，这回不是和国内的盐庄签入股契约了，而是签一份"借条"——老周先把银子借给胡记盐庄周转。这借条里写明：等出海凭下来之后，盐庄要把银子原样还给老周。

第三件，老周照旧把这份"认条子"再和岛上的铺子确认一次，约定出海凭下来后老周有权买岛上的股份。

第四件，老周把银子交给盐庄——可这回不是入股，而是借钱。盐庄记下："老周借给本号多少银子，等出海凭下来如数归还。"

出海凭办下来之后，老周不去麻烦盐庄缩股——他只让盐庄按借条把银子一回还清或分几次还清。这一步就比缩股省事多了，借条还钱只需要盐庄按借条办事，不必惊动其他股东。

银子回到老周手里，他再行使"认条子"上的权利——用这笔银子按约定的价钱入股岛上的铺子。

老周看着桌上的两份文书——一份上回签的入股契约、一份这回签的借条——感慨说："入股那法子，银子绕了一圈还多了一步缩股；这回换成借条，银子绕的圈小一些，盐庄那边不用惊动旁人，还起来也快。买卖这件事，路径是死的，挑哪条路，得看哪条路省事。"

· · ·

原文定义

> 鉴于OPCO减资通常需要数月时间且流程较为复杂,股权投资基金和目标公司往往更倾向于选择"境外认股权证+境内借款"的方式,即股权投资基金在与离岸实体签署境外交易文件的同时,还与OPCO签署借款协议,并与离岸实体签署认股权证。根据前述交易文件,股权投资基金在签约后向OPCO提供借款。待股权投资基金完成ODI手续后,OPCO向股权投资基金一次性或分批偿还借款。股权投资基金随后行使认股权证项下的认股权,使用OPCO偿还的借款完成对离岸实体的出资。

对应点

故事元素	概念对应
和岛上铺子签"买卖契约"	境外认股权证
和盐庄签借条而非入股契约	与 OPCO 签署借款协议
出海凭下来后盐庄按借条一次性或分几次还钱	OPCO 一次性或分批偿还借款
盐庄不必缩股、不必惊动其他股东	借款方式避免减资的复杂流程
银子回到老周手里再入股岛上铺子	行使认股权证项下的认股权
"入股法子省事,借条法子更快"	借款方式相对持股方式的实务优势

来源：科目三 · 第五章第五节 · 2. 境外认股权证+境内借款

· · ·

三、股债结合

寓言故事 —— 《入股前的过桥钱》

泉州老字号"吴记粮栈"传到了小吴手里。这年开春，青黄不接，粮价飞涨，吴记粮栈手头的存粮眼见见底。小吴成天在外头跑，找有实力的钱庄谈入股的事。

有天，吴记粮栈来了位衣着体面的中年人，自称姓林，是城里"林记银号"的当家。林掌柜看了账本，沉吟半晌："你这生意底子好，入股的事我有兴趣。可生意场上讲究规矩——你让我现在就把几千两银子投进粮栈当股东，没这个规矩。我得先回去和几位老伙计合计，再派人来你粮栈里把账翻个底朝天。等一切妥当了，我才能正式往你粮栈里投银子。"

小吴急了："林掌柜，这一查少说也要一两个月，我粮栈的米缸眼见就要见底了!"

林掌柜点点头："我知道，所以我这里另有一法子——我可以先借给你一笔'过桥钱'。"

"过桥钱？"

"嗯。我借给你的不是入股钱，是借债钱。这笔钱有个讲究：等你粮栈入股的事办完，这笔借债就自动转成我的入股钱；万一入股的事没办成，你就按借条上写的日期连本带钱还我。这笔债，金额小、时间短、回报也低，正好替你撑过这段没米下锅的日子。"

小吴犹豫："万一查账查出来问题，入股不成，那这债我还得起吗？"

林掌柜笑道："你借的是小钱，撑一两个月而已，又不是借一座金山。再说了，你吴记粮栈的底子放在那儿，借这点小钱还是还得起的。"

小吴这才放心，借了过桥钱，粮栈顺利撑过了青黄不接的春天。两个月后，林掌柜派来的人把账翻了个底朝天，满意地点点头，正式签了入股契约——那笔过桥钱顺势变成了入股款。

吴记粮栈的账房先生事后感慨："林掌柜这招妙。先入股是'股东'，先借债是'债主'——可债主是临时身份，入股才是正经打算。"

林掌柜后来和别人提起这事，只说了一句："过桥钱，是帮生意人先过桥，不是替生意人过日子。"

. . .

原文定义

在股权投资交易中,有时候会涉及以债权投资方式对被投资企业进行投资。涉及债权投资方式的利用,主要有以下两种:一是作为投资者的股权投资基金在正式进行股权投资前,向目标公司发放过桥贷款;二是股权投资基金与市场上的商业银行、担保机构等专业机构合作进行投贷联动或投保贷联动。

对应点

故事元素	概念对应
林掌柜查账之前先把银子借给小吴	入股前的过桥贷款
借条约定入股成功则转为入股款	借款转为股权的安排
入股失败则连本带利归还	入股不成则债权受偿
金额小、时间短、利息低	过桥贷款的常见特征
林掌柜"入股是正经,借债是临时"	股债结合：以股权为最终目的
吴记粮栈靠过桥钱撑过春天	缓解被投资方临时资金缺口

来源：科目三 · 第五章第五节 · 三、股债结合

· · ·

（一）股权投资基金对目标公司的债权投资

寓言故事 —— 《两份借条》

上一回说到林掌柜的"过桥钱"，可那只是入股之前的临时借债。事实上，银号里的老江湖们不光会借过桥钱，他们手里还备着另一种借条——专门写给已经入股的小东家们。

故事的主人公是城里"周记钱庄"的周大掌柜。他前些年入股了城南的"孙记面庄"。入股之后，孙记面庄做了两年生意，规模越做越大。可今年秋天，孙家的面粉库存忽然吃紧——秋粮还没收上来，南边又遭了水灾，运不进来。孙掌柜跑来跟周大掌柜诉苦。

周大掌柜点点头："借你一些。但有讲究——数额不能太大、日子不能太长、回报也不能太重。这就叫'小钱、短日子、低回报'。"

"为啥有这讲究？"孙掌柜不解。

周大掌柜叹了口气："我周记钱庄的本职是入股做生意，不是放贷赚利钱。钱庄如果靠放贷过日子，那就不是钱庄，而是银号了。借债只能是个'帮衬'，不能是'主业'。"

孙掌柜点头，赶紧签了一份借条——三个月为限，利钱按市面上最低的走。三个月后，秋粮丰收，孙记面庄把借条上的银子连本带钱还清。

过了两年，孙记面庄又遇上了一次周转难。这次是因为一笔大单子的货款一时收不回来。又是周大掌柜出手，又是一份小钱、短日子、低回报的借条。

周大掌柜在自家账本上，把这两份借条单独归在一处，名为"东家之间的小借条"。他回头叮嘱账房："这两份借条，每次都要记清楚——借了多少、回报多少、什么时候还。借条的本意是替入股的小东家撑一撑腰，不是赚利钱的钱。"

周大掌柜后来总结："入股是主，借条是客。客来串门可以，但客不能反客为主。"

· · ·

原文定义

正常情况下,股权投资基金不应从事借贷、担保、名股实债等非股权投资活动。基于一些合理的商业理由,且以股权投资为目的的情况下,基金可以向目标公司提供少量债权支持,包括但不限于以可转债的形式。合理的商业理由通常包括以下两种情形:一是在股权投资交易完成之前,有时候尽职调查仍在进行,投资方对目标企业总体较为看好,但目标企业存在较为急迫的资金需求……以可转换债的形式向目标公司提供一笔短期的过桥贷款;二是在完成股权投资后,被投资企业出现临时资金周转需求,股权投资基金为帮助被投资企业正常运营,可以选择向被投资企业提供少量的短期股东贷款。需要说明的是,股权投资基金应以股权投资作为主要投资方式,对目标公司的借款应以股权投资为目的,通常应符合"小额、短期、低息"的要求。股权投资基金不应将提供债权融资作为其经常性业务,亦不应将获取贷款利息收入作为其主要收入形式。

对应点

故事元素	概念对应
入股之前的过桥钱	第一种合理情形：尽调中的过桥贷款
入股之后的短期周转	第二种合理情形：临时周转的股东贷款
数额小、日子短、利息低	"小额、短期、低息"原则
周大掌柜"入股是主、借条是客"	借款以股权投资为目的
借条单独归在"东家之间的小借条"	不应作为经常性业务
不靠放贷过日子、不赚利息	不应将利息收入作为主要收入

来源：科目三 · 第五章第五节 · （一）股权投资基金对目标公司的债权投资

. . .

（二）投贷联动

寓言故事 —— 《钱庄和布庄的手拉手》

清末年间，京城有位布商老胡。他开的"胡记布庄"专门织一种新式的洋布，生意越做越大。可布庄要扩产，光靠老胡手头的银子远远不够——添织机、招织工、囤棉纱，哪一样都得用钱。

老胡去找城里的钱庄借钱。可钱庄掌柜姓钱，把账本翻了又翻，直摇头："你这布庄是个新行当，账上的流水我看不明白。万一借出去的银子收不回来，我钱庄就得关张。"老胡跑了好几家钱庄，都吃了闭门羹。

正当老胡愁眉不展时，城里一位懂行的李掌柜给他出了个主意："你去城西的'周记钱庄'试试。这家钱庄有个规矩——它只借钱给那些已经被有眼光的入股人看中的生意。"

老胡眼睛一亮。

李掌柜继续解释："打个比方。如果你去找城东那位姓林的有钱人入股你的布庄，林掌柜先派人去布庄里查账、查人、查生意。查完觉得不错，他愿意入股。入股之后，林掌柜就成了你布庄的

小东家。这时你再去找周记钱庄借钱，情形就不一样了——钱庄知道已经有懂行的入股人替你把过了一道关，借钱的风险就小得多。钱庄愿意借，你布庄也能拿到钱。"

老胡一听，立刻去找城东的林掌柜。林掌柜派人把布庄翻了个底朝天，点头说："这布庄我看好，我入股。"林掌柜的银子一进来，老胡的布庄一下子就成了"有入股人撑腰"的铺子。

老胡拿着林掌柜的入股文书，再去城西周记钱庄。这回，钱庄的周掌柜爽快多了："既然有林掌柜替你背书，我借钱给你。这笔借债，利钱低、还钱的日子宽裕一些，可以给你布庄多留点周转余地。"

周掌柜还补了一句："我借你钱，是看在林掌柜入股你的面子上。可如果有一天，你布庄生意真做大了，我要的回报不止利钱——我还要一张'认条子'，约定将来你布庄发大财的时候，我可以按约定价买你一点股份，作为我借债的额外奖励。"

老胡点头。借债和入股两件事，居然可以这样手拉手一起办。

李掌柜后来把这件事讲给旁人听："钱庄单干怕风险，入股人单干缺银子；可钱庄和入股人凑到一起，一家管借债，一家管入股，互相壮胆，生意场上这种'手拉手'的配合就是钱庄和入股人一起搭伙。"

· · ·

原文定义

> 投贷联动的基本逻辑是:通过股权投资与信贷投放的有机结合,解决商业银行面对中小微创新企业贷款风险与期望收益不匹配的问题,从而以商业可持续的模式为创新企业提供融资支持。对于股权投资基金来说,作为被投资企业的股东,商业银行的信贷支持有利于企业获得更多规模的资金,相对于股权投资,贷款融资成本较低,从而有利于提升企业价值和股东价值。对于商业银行来说,一方面,由于股权投资基金对被投资企业通常会进行非常详尽深入的尽职调查,银行对这类企业贷款,相当于和股权投资基金进行了交叉验证,可降低信息不对称程度;另一方面,银行贷款作为债权资金,相较于股权投资有着更高的清算优先权,在一定程度上也降低了贷款的风险。此外,在获得贷款利息收入的基础上,商业银行通常通过认股权等方式,在被投资企业经营成功时获得额外的收益。

对应点

故事元素	概念对应
林掌柜先入股胡记布庄	股权基金的股权投资
林掌柜派人查账后入股	详尽尽调 → 交叉验证
周记钱庄因为有入股人背书才愿借钱	投贷联动的基本逻辑
借债利息低、还款慢	贷款融资成本相对较低
借债+入股一起办	股权与债权的有机结合
周掌柜要一张"认条子"做额外奖励	银行通过认股权获取额外收益

第 6 章

股权投资基金的投后管理

本章包含 28 篇寓言

一、投后管理的概念

寓言故事 —— 《茶山老周的十五年》

江南春茶摘前，老周把那片祖传的茶山卖给了城里来的何老板。山好、水好、三十年的老茶树一排排整齐，种茶的老周也一并留了下来——何老板看中的就是他和这片山。买卖成交那天，何老板把银票递到老周手上，说："老周，这山从今天起就是我的了。"

老周接过银票，以为这桩生意就算完了。他想着自己半辈子都在这片山上，正好回家含饴弄孙。第二天他还没迈出院门，何老板就登门了，身后还跟着两个背账本的小伙计。

何老板笑着说："老周哥，山归我了，可事情还没完呢。往后茶树什么时候抽芽、哪一片叶子被虫咬了、山上的小路要不要修、伙计们干活偷没偷懒、明年春茶能收多少斤——这些我都得知道。而且不光知道，我还得帮您一起想办法。"

老周愣了一下："我都卖了山了，还管这些？"

何老板点头："您看，这山从交钱那一天起就是我的了，可它结出的茶叶，还得等来年开春。我这钱砸在山上，从这天起到将来某一天我能把它再转手卖出去、把钱收回来，中间这段日子，山上的事儿我不能装看不见。要是山上的茶树出了问题，我人不在这里，等发现茶发霉、伙计跑光、账本一塌糊涂，那就晚了。"

老周被他说动了。从此每逢初一，何老板的小伙计都上山来看一圈，翻翻账本，数数新发的芽头，跟老周聊聊今年雨水多不多。何老板自己则隔三差五跑来，帮老周出主意——东边那一片老茶树该换新苗了，山脚下那条小路坑坑洼洼该修了，今年试试去县里新开的那家茶行卖鲜叶，价格比镇上的高两成。这些零零碎碎的事儿，一干就是十五年。

十五年里，山上有过干旱、有过伙计撂挑子、有过邻村人来偷茶青。每一次，何老板的人都在一旁盯着、出主意。第十五年开春，何老板告诉老周："老周哥，这山我要转给城里那家大茶行了。" 老周反倒有些舍不得——他这才明白，从银票到手那天起，他交给何老板的不只是一片山，更是一段长长的"看着这座山往前走"的日子。这段日子，何老板看山、看人、看账本，还帮他把山收拾得比当初更值钱。

何老板拍了拍他肩膀："老周，这就是为什么我要年年上山来——山在我手里一天，我就得管它一天，直到它再换新主人。"

· · ·

原文定义

> 投后管理是指在资金与被投资企业投资交割之后，资金管理人收集被投资企业的相关信息、参与投后管理工作并提供各项增值服务的一系列活动。
>
> 自项目投资交割后、直到项目完整退出，投后管理在整个股权投资过程中属于持续时间相对较长的阶段。实践中，投后管理涉及内容较多，往往需要根据资金及被投资企业情况针对性开展，因此并不存在固定流程或模式。

对于股权类资金，良好的投后管理关系到被投资企业的顺利发展和规范运行，并且能有效地减少或消除潜在的投资风险，保障投资资金的远期退出，促进投资目的的最终达成。因此，投后管理对于整体投资工作具有十分重要的意义。

对应点

故事元素	概念对应
何老板买下山并把银票递给老周	投资交割完成
何老板登门说"事情还没完"	投后管理从交割后即启动
小伙计初一上山看芽头、翻账本	收集被投资企业的相关信息
何老板帮老周换茶树、修路、找茶行	提供增值服务
十五年里干旱、伙计撂挑子等一次次冒出来	持续识别并管理各类潜在风险
何老板说"山在我手里一天，我就得管它一天"	投后管理期限横跨交割到完整退出
茶山十五年后转给大茶行	良好的投后管理为远期退出创造条件

来源：科目三 · 第六章第一节 · 一、投后管理的概念

· · ·

二、基金管理人开展投后管理的主要工作

寓言故事 —— 《二掌柜的两本账》

镇上开钱庄的沈老板，这两年手头越来越紧。他儿子沈小满刚满二十岁，被他从书院叫回来管账。"爹，钱庄的账我都学着记，可这事儿没那么简单。"沈小满第一天上任就跟父亲摊牌。

沈老板笑着把他领到后堂，指着案上两摞账本："小满，你看左边这一摞，是咱家在城西开的四间米铺的账——米价、粮仓、伙计、长工、哪年哪月进哪批货；右边那一摞，是咱钱庄本身的账——借出去多少银子、什么时候到期、还有几笔利息没收回。"他看着儿子："你想想，咱家这两样东西，该一起看，还是分开看？"

沈小满是个明白人。他想了想说："分开看——米铺有米铺的麻烦，粮仓漏雨、伙计偷米、卖不上价，钱庄有它自己的麻烦，借出去的钱收不回、东家突然要取钱。分开看，才看得清。"他顿了顿，又说："可这两摞账本又不能真的分开。咱家钱庄里有一半银子，是借给自家四间米铺周转的；米铺的生意要是垮了，钱庄的本金就打了水漂。一分开看，顾了这头忘了那头。"

沈老板点了点头："那你说该怎么办？"

沈小满把两摞账本并排摆在案上："两摞账，本是两本账。两边的麻烦各有各的形状——米铺要看米、仓、人，钱庄要看钱、人、票。可两边的麻烦又咬在一起——米铺亏了钱庄就要出事，钱庄抽银子米铺就转不动。"他拍了拍两摞账本，"分头记、分头看，两件事不能混成一锅粥；可看的

时候又得两头都看，不能只看一头。"

沈老板拍了下桌子："这就对了。米铺的事归米铺那边操心，钱庄的事归钱庄这边操心，可两边的人都得记着对方那一摞账本还在那儿。"

沈小满把两摞账本一摞抱到左边桌上，另一摞抱到右边。从此他每天上午理米铺的账，下午理钱庄的账，到了晚上再把两边的数对一遍。他跟掌柜们说："你们各自管好各自的事，但心里要装着另一边的账。"

三年下来，沈家的四间米铺没出过岔子，钱庄也没让人来挤兑过。沈老板逢人就夸儿子："这小子啊，把两本账分得清，又串得拢。"

· · ·

原文定义

> 实践中，同一个资金管理人可能会同时管理多只资金产品，同一只资金产品可能同时投资十几个甚至几十个被投资企业，均有投后管理的需求。因此，资金管理人开展投后管理工作，涉及从被投资企业和资金产品两个层面统筹，两个层面相互关联且各有侧重点，均需要针对性地规划工作安排。

对应点

故事元素	概念对应
沈家米铺的四本账	对一个个被投资企业的投后管理
沈家钱庄本身的账	对资金产品层面的投后管理
沈小满上午理米铺、下午理钱庄	两个层面各有侧重点，分头规划
米铺和钱庄相互拆借、互为支撑	两个层面相互关联
沈小满"两本账分得清，又串得拢"	资金管理人需从两个层面统筹
三年下来米铺和钱庄都没出岔子	针对性规划工作安排带来的稳定结果

来源：科目三 · 第六章第一节 · 二、基金管理人开展投后管理的主要工作

· · ·

（一）基金管理人对被投资企业开展投后管理的主要工作

寓言故事 —— 《阿贵的三道菜》

阿贵从厨子学院出来已经一年了，他学了一身本事，一直想自己开一间馆子。手艺有了，可口袋空空——开馆子要租铺面、置办锅碗瓢盆、买菜进货，到处都要钱。他爹老阿贵托人在城里找了一圈，最后找上了开布庄的苏老板。苏老板愿意拿银子出来，条件是"馆子开起来以后，我占一股"。

银票到手那天，阿贵既高兴又发愁——他翻来覆去地想：我这馆子到底要做什么菜呢？

他把苏老板请来吃了他做的三道菜：清蒸鲈鱼、酱肘子、蛋花汤。苏老板吃完没说好也没说差，反倒把筷子一放，问他："阿贵啊，今天这三道菜，我搞不清楚哪道是打算做给熟客的招牌菜、哪道是给赶时间的客人吃的快手菜、哪道是留着等大客户来时才端出来的看家菜。"

阿贵愣了一下："我……还没想这么细。"

苏老板说："那可不行。馆子要开几年，我也就跟着你几年。我投的是银子，最后看的是这间馆子能开成什么样。我心里得有两件事弄明白——头一件，从今天起到我把馆子盘出去那天，这段时间有多长。第二件，在这段时间里，你每天要忙些什么事，我得心里有数。"

阿贵红了脸："苏老板教训得是。"

苏老板摆摆手："我哪敢教训你，你才是掌勺的。我只是把丑话说前头——这间馆子一天没转手，我就一天不放心下。头一件事你得告诉我：从开张到关门这段日子里，我盯你盯到什么时候才叫'盯完了'？是开张那天起就盯起呢，还是等馆子生意稳下来再说？"

阿贵想了想："打从今天起，我收了您的银票、馆子开起来那一天就得盯起来。要是等到馆子红火了您才来，那中间漏掉的事儿就再也补不回来了。"

苏老板点头："那这事儿就定了——打银票到手那天起，你这边每天怎么过、哪些事归我管、哪些事归你管，咱们都按商量好的来。"

阿贵这才明白，原来苏老板关心的"我每天要忙什么"，不是要插手厨房里炒几勺盐、颠几下锅，而是想知道馆子开起来以后、一直到转手出去之前，阿贵要操心哪些事、又要让苏老板操哪些心。这是两件分开的事，又得放在同一张桌上谈。

他坐下来，铺开纸，把自己的打算一条一条写下来——哪天开张、什么时候去进菜、怎么管那几个伙计、什么时候苏老板要来看一眼、什么时候跟苏老板报一次账。写完递给苏老板。苏老板接过纸，点了点头："成，咱们就照这一张单子办。"

· · ·

原文定义

> 从被投资企业层面，资金管理人开展投后管理的主要工作包括：投后管理的期间、投后管理的主要工作。

对应点

故事元素	概念对应
阿贵从苏老板手里接过银票开起馆子	资金对被投资企业投资交割完成
苏老板关心"从哪天盯到哪天"	对被投资企业开展投后管理的期间
苏老板关心"开起来以后每天忙些什么事"	对被投资企业开展投后管理的主要工作
馆子→菜→苏老板看阿贵做菜	从"被投资企业"这个层面展开
馆子只是阿贵的，不涉及苏老板布庄的账	聚焦被投资企业层面（而非资金产品层面）
两人约定"按这一张单子办"	对应点收束到这两个具体维度上

1. 对被投资企业开展投后管理的期间

寓言故事 —— 《最后一笔》

关外有位老皮匠，姓乌，人们都叫他乌师傅。他一辈子只做一件事——把牛皮硝成皮子，缝成马鞍。三十年的手艺，附近牧民的马鞍有一半出在他手上。

这一年开春，乌师傅把铺子盘给了一个叫贺木的年轻人。贺木是南方人，攒了些银子，听说这边皮货生意好做，特意跑来。买卖成交那天，贺木把银票递到乌师傅手上，契书也立好了——一纸契约写明：自某年某月某日起，铺面、工具、皮料、作坊，连同乌师傅三十年攒下的一摞老主顾，全归贺木。两人按了手印，贺木问："乌师傅，那从今天起，我这就算是接手了？"

乌师傅点头："贺掌柜，按咱们这行的规矩，银票到手、契书按印，这笔买卖就算两清了。"

贺木又问："那我接手之后，您老这就算走人了？"

乌师傅笑着摇头："哪有那么容易。我这辈子做马鞍，最后这道活儿，可不是签契书那一天就做完的。你这铺子、这皮料、这工具都归你了，可你还没把它真正变成你的呢——县衙里那张营业的文书上，写得还是我乌师傅的名字；东家行会登记的那本册子上，也还是我；柜上那枚老印鉴，还没换成你的。"

贺木愣了一下。

乌师傅接着说："咱们这行有个老规矩：买卖成交那一天，是银钱上的两清；可买卖真正两清清楚，得等到你把县衙的文书、行会的册子、柜上的印鉴都换成你的名字那一天。要是哪天我反悔了，说'这铺子我没卖'，可文书上、册子上、印鉴上写的还是我，那这桩买卖到底算谁的？说不清。所以呀——"

他竖起两根手指："头一件，银票到手那天，咱们的买卖就算开始。第二件，要把买卖做到底，得等我把文书、册子、印鉴这些'挂在我名字下的东西'一样一样交到你手上，你再去衙门、行会把自己的名字填上去，等这些都办妥了——拿到新的文书、看到新刻的印鉴被盖上——这才叫这桩买卖真正完完整整地归你了。"

贺木听得直点头："那您老打算哪天办？"

乌师傅说："这事儿得快，明天一早我就带你去县衙，把文书过户给你；后天去行会改名字；柜上那枚印鉴，我让匠人重新刻一枚你的，三天内就能拿到。"他顿了顿，语重心长，"办完这三件，你再去跟牧民们说'我是新掌柜'，他们心里才踏实；办不完这三件，就算你站到柜台后面，他们心里也打鼓：'这铺子到底姓乌还是姓贺？'"

贺木拱手："您老说得是。"

三天后，三件事都办妥了。乌师傅最后一次站在铺门口，看着柜上新换的印鉴、长案上那摞写着贺木名字的新文书、长舒了一口气："行了，贺掌柜，从今往后这铺子就是你的了，咱们这桩买

卖——才算真正两清完了。"

· · ·

原文定义

> 资金管理人对被投资企业开展投后管理的期限，是自打款交割之日起即启动，直至最终退出为止，除了签署退出协议（或出售协议）并收回退出款项之外，还应完成相应的工商变更登记。

对应点

故事元素	概念对应
银票到手、契书按印那一天	打款交割之日
县衙文书、行会册子、印鉴过户给贺木	工商变更登记（及类似的权属过户）
乌师傅说"等到这些都办妥了，买卖才算完整归你"	投后管理期限结束的标志
从银票到手到文书换完这三天	投后管理期间启动点的具体体现
银钱两清 + 文书过户，"两件都不能少"	既包括签署退出/出售协议、收回款项，也包括工商变更登记
牧民心里踏实需要文书齐全	期限结束的实质意义：被投资企业真正"换了主人"

来源：科目三 · 第六章第一节 · 1. 对被投资企业开展投后管理的期间

· · ·

2. 对被投资企业开展投后管理的主要工作

寓言故事 —— 《阿松的两年》

渡口边上的小酒馆开了不到两年，忽然要换东家。原来的东家老吴攒够了养老钱，把这间酒馆卖给了城里的何掌柜。何掌柜付了银票、签了契书，酒馆算是易了主。可何掌柜是个生意场上的老手——他知道一间酒馆最难伺候的，不是账本上的数字，而是后厨里那位年轻的厨子阿松。

阿松是孤儿，老吴一手带大的，二十出头，做得一手好菜，但性子烈，脾气也大，店里的事他从不跟人商量。何掌柜接手第一件事，不是去翻账本，而是请阿松坐下来喝了顿酒。

何掌柜问他："阿松，你一个人撑这后厨，累不累？"

阿松叹口气："累。不光是累在手上，是累在心里。天天想着明天的菜、今天的米、后天哪位客人要什么，吃不香睡不着。"

何掌柜点点头："我来你这酒馆，不是来抢你饭碗的。我卖布出身，不懂炒菜。可有一样东西我懂——一间铺子能不能走得远，靠两件事。头一件，这铺子每天进出多少银子、有没有亏空，账面上清清楚楚。第二件，后厨里这把火旺不旺、灶上这位师傅心情好不好，这两件中间，最容易出

问题的是第二件。"

阿松皱眉："我又不是账房先生……"

何掌柜摆手："别急。我不是让你去算账，我是说，你专心炒菜，账面的事、有没有人偷米、客人的抱怨传到哪里去了，这些我来盯。我自己掏腰包请了个叫阿福的小伙计，每天专门来后厨转一圈：看一眼米缸还剩多少、尝一口今天的卤水、问一句今天累不累、顺便把昨天客人嫌菜咸不咸的闲话带回来——就这么点事。"他拍了拍阿松的肩膀，"这些事你不要操心，我替你盯着，省得你一边炒菜一边担心——担心则乱，乱则出错。"

阿松半信半疑。

头三个月，阿福天天来。阿松一上手炒菜，账面的事他果然一概不管；可渐渐他发现，自己晚上睡得着了：米缸见底前两天，阿福就提醒他派人去进米；卤水味道不对，阿福就催着换；哪位客人嘀咕了哪句话，阿福也一字不漏地带回来。三个月下来，阿松觉得后背那块一直紧着的骨头松下来了。

到第四个月，麻烦来了。隔壁新开了一间酒馆，掌柜是从南边来的大厨，手艺好，花样多，把阿松酒馆里的老客抢走了一批。阿松急得拍桌子："再这样下去我撑不过半年！"

何掌柜不慌不忙，第二天从城里带来一位老朋友——做了二十年生意、人头熟的赵先生。赵先生进门就帮阿松理了一通："阿松啊，你手艺是好，可你卖得太老实了。隔壁那位大厨卖'鱼头煲'，你也跟着卖鱼头煲，那是跟人家屁股后面跑。你应该卖你拿手的'老卤方肉'，再添几道只在咱们这酒馆才有的招牌——比如冬天的'砂锅老酒鸡'、夏天的'冰镇桂花藕'。客人冲着你这几样来，你就有自己的回头客。"

赵先生还帮着阿松把菜单重新排了、把后厨的灶重新布置了、把伙计们分了工。他又从自己朋友里介绍了一位擅长大席面的小师傅过来搭手，让阿松不再一个人孤军奋战。半年后，隔壁那间酒馆没把阿松挤垮，反而因为酒菜路子不同，两边各做各的生意。

年底，何掌柜把阿松请来，给他看这一年酒馆的账本：客人比去年多了两成，银子多赚了一截。阿松看完，沉默半晌，端起酒来敬了何掌柜一杯："掌柜的，您这一年帮了我太多——头一件事是替我盯着账和场子，让我安心做菜；第二件事是替我出主意、找人、想办法，让这间酒馆越做越值钱。"

何掌柜碰了杯，笑着摇头："阿松，我做这些，可不只是为了你——酒馆赚得多了，我那一股才值钱呢。"

两人相视而笑。

· · ·

原文定义

从广义的角度而言，资金管理人开展被投资企业投后管理主要包括投后管理和投后退出两个子流程，鉴于后续章节专门讨论项目退出的内容，本章重点关注投后管理。该部分主要包括两大类：信息获取与风险监测；增值服务。

（1）信息获取与风险监测。投后管理的信息获取与风险监测有利于及时了解被投资企业经营运作情况，并根据不同情况及时采取必要措施。……因此，资金管理人往往通过持续的投后管理来识别并管理各类风险，尽力保障股权投资的资金安全，并为远期退出创造有利条件。

同时，及时清晰地了解被投资企业发展情况，是资金管理人及时准确地向资金出资人合规披露信息的基础。……均需要充分了解被投资企业的发展情况。

（2）增值服务。投后管理对被投资企业提供系列增值服务有利于提升被投资企业价值，增加投资收益。……实际上，相对于为被投资企业提供发展所需的资金，资金管理人所提供的一系列增值服务同样重要甚至更为重要，也成为资金管理人取得（潜在）资金出资人、（潜在）被投资企业等认可的核心竞争力之一。

对应点

故事元素	概念对应
何掌柜请阿福每日盯米缸、卤水、客人闲话	信息获取（持续了解被投资企业的运作情况）
米缸见底前两天就提醒、卤水不对就催换	风险监测（及时识别并管理各类风险）
阿松专心做菜、不用再担心账外的事	让经营者腾出手来，也为远期退出创造有利条件
何掌柜请来赵先生帮阿松重排菜单、介绍小师傅	增值服务（弥补被投资企业的短板）
菜单重排、灶台重布、专人搭手	战略规划、运营水平、社会资源、专业人才等助力
隔壁酒馆挤不垮，反各自做各的生意	增值服务提升被投资企业价值
阿松敬酒说"您这两件事帮了我太多"	两类投后管理工作（信息获取与风险监测 / 增值服务）并行

来源：科目三 · 第六章第一节 · 2. 对被投资企业开展投后管理的主要工作

. . .

（二）基金管理人对基金产品开展投后管理的主要工作

寓言故事 —— 《两个账本》

钱庄街上的沈老板最近有个烦心事。他手上管着两本账——头一本，是城西那间粮铺的账：米价多少、伙计几时上工、仓库漏不漏雨；另一本，是他钱庄自己本身那本账：借出去多少、什么时候到期、哪几笔还没收回。

这天傍晚，沈老板把管粮铺的阿贵和管钱庄的小满都叫到后堂，把两个账本往桌上一摊："你们两个，一管铺子，一管钱庄。今天叫你们来，是想让你们各自说说我心里一直绕不过去的那道弯。"

他先问阿贵："阿贵，这一年粮铺操心的事，是哪些？"

阿贵不假思索："操心米价涨不涨、伙计干不干活、库房别遭了灾，再就是逢年过节东家要来提货时，备齐备足。"

沈老板点点头，又问小满："小满，那钱庄呢？"

小满也利落："操心借出去的银子能不能按时收回来、东家什么时候要取钱、账上得留多少银子周转。"

沈老板把两个账本并排一推："你看，一个操心米和伙计，一个操心银子和人。两边操心的事形状不同——一个像是操心铺子里的门窗桌椅，一个像是操心钱匣子里的进出。可你们心里都得记着另一本账——粮铺要是亏了，钱庄借出去的本就打了水漂；钱庄要是抽紧了银子，粮铺周转不开就得断货。"

阿贵和小满互相看了一眼。

沈老板接着说："这事儿啊，分开看才能看得清——米铺的米归米铺操心，钱庄的钱归钱庄操心。可又不能真的撇开另一头——粮铺出事，钱庄要兜；钱庄出事，粮铺要帮。"他顿了顿，"所以，从我钱庄的层面来说，我操心的事和你们两个都不一样——我操心的是这一整本钱庄的事：今天借出去多少、明天要还多少、哪几个东家突然要提、留多少银子在账上才不出乱子。这是一本单独的账，跟粮铺那本不一样。"

阿贵和小满这才明白：原来沈老板关心的，不只是粮铺那一头，也不只是钱庄借出去的银子能不能收回——他关心的，是钱庄这整一桩事。这件事里有银子的进出、有东家的关系、有借据的轻重、有一个钱庄能不能稳稳当当开下去。

两人各自抱起自己管的账本——阿贵抱走了粮铺那本，小满抱走了钱庄的进出那本。沈老板把剩下那一本——钱庄本身这一整本账——留在了自己桌上。

从此，三个账本，三个人各管各的。可每个月月底，三个人都要坐下来碰一次头：粮铺那边米价稳不稳、钱庄这边借据到期没到期、东家那头有没有什么动静。三本账摆在一起看，才能看出这一整桩事到底顺不顺利。

· · ·

原文定义

从资金产品层面，资金管理人开展投后管理的工作内容包括：投后管理的期间、投后管理的主要工作。

对应点

故事元素	概念对应
沈老板把粮铺账和钱庄账分给阿贵和小满	被投资企业层面（粮铺）
钱庄本身那本账由沈老板自己留管	资金产品层面（钱庄）
沈老板关心借出、收回、东家提款、留底	资金产品层面的投后管理视角

阿贵管"米和人"、小满管"钱和人"、沈老板管"钱庄这整一桩事"	两个层面各有侧重点、需分别规划
三本账各自管、月底碰头对一次	资金产品层面与被投资企业层面相互关联
沈老板说"钱庄的账是一本单独的账"	从"资金产品"层面单独看
三个人三本账月底一碰头	统筹两个层面、避免漏看

来源：科目三 · 第六章第一节 · （二）基金管理人对基金产品开展投后管理的主要工作

. . .

1. 对基金产品开展投后管理的期间

寓言故事 —— 《钱庄掌柜的耐心》

钱庄街上，沈老板这两年开了三间铺子：一间米铺、一间布庄、一间药铺。三间铺子一起经营，三本账一起算，看起来风光，可把他忙坏了。最让他头大的，不是哪间铺子出了岔子，而是他自己心里那道弯总绕不过去。

米铺是五年前开的，按理说早就该退下来把本金收回来了；可米铺生意正旺，沈老板舍不得。布庄是去年才接手的，伙计还在磨合；药铺是前年开起来的，正在学走路的阶段。三个孩子，三个年纪，三种脾气。

一天傍晚，沈老板把大伙计老周请到后堂喝茶。茶过三巡，沈老板把心里的问题摆出来："老周啊，我最近老琢磨一件事——我这钱庄，到底什么时候算'完'？"

老周是个实诚人，愣了一下："老板，您问的是哪头？是米铺、布庄、药铺里哪一间哪天关门算完？还是咱们钱庄哪天关门算完？"

沈老板拍了拍桌子："问得好——这正是我绕不过去的弯。咱们这钱庄，手里管着三间铺子。头一件事，钱庄里有'投出去'和'收回来'两段日子——投出去那段日子，是钱庄出钱把铺子开起来的那几年；收回来那段日子，是把铺子盘出去、把银子收回去的那几年。这两段日子都是钱庄的活儿。"

老周点头："可您刚才说的是'什么时候算完'——"

沈老板说："别急，还有第二件事。我要是等布庄盘出去那天才反应过来'哦该管钱庄了'，那就晚了——布庄还没盘出去呢，钱庄里那些借据啊、账上该留多少银子周转啊、各位东家是不是哪天突然来提款啊——这些事从钱庄开张那一天起就得有人盯着。"

他顿了顿，接着说："还有第三件事——我得趁着钱庄刚刚立起来、还没人投钱进来的时候，就把'钱庄怎么管'这件事想清楚、说清楚、写在纸上。等东家们把银子投进来那一天起，就照着写好的办。"

老周眼睛亮了："老板，我明白了——您这钱庄啊，从三间铺子还没接手、您先把'怎么管'想明白那一天起，就算开始了；一直要管到三间铺子全都盘出去、银子全收回来、钱庄最后那本账也算清楚、到官府把名字销了那天，才算完。"

沈老板叹了口气："就是这话。可难就难在——很多人以为钱庄要等到铺子开张才算'投出去'，以为钱庄要等到铺子盘出去才'开始收'。其实钱庄从一开始就要有人盯着，从头盯到尾。这中间隔了几年，几年里我们既要盯着钱庄本身的进出，也要盯着三间铺子各自的账。"

老周问："那要是一间铺子先盘出去呢？"

沈老板说："那钱庄还不能算完——还有两间铺子没盘呢，钱庄的活儿就还在。等三间铺子全盘完，银子全收回来，钱庄再办完最后那桩注销手续——到那一天，钱庄才真真切切地算完。"

老周把沈老板的话一字一句记下来，贴在了钱庄后堂的墙上。从那以后，钱庄里所有人都知道——他们做的这桩事，从立契那天起算，到最后一间铺子盘完那天才算完。一件不少，一刻不松。

· · ·

原文定义

> 资金期限分为投资期、退出期和清算期，但并不意味着资金进入退出期后才开始进行投后管理。实践中，管理人在募资阶段就需要对投后管理的整体制度和工作方法向资金出资人进行梳理和汇报并取得认可，自开展实际投资后即严格按照制度和流程开展相应的投后管理工作。因此，通常意义上，资金管理人对资金产品开展投后管理的期限，是自该资金募集成立、启动实际投资起，至该资金完成所有被投资企业的退出、资金清算注销为止。

对应点

故事元素	概念对应
沈老板钱庄里管着三间铺子	一个资金产品投资了多个被投资企业
钱庄"投出去"和"收回来"两段日子；沈老板说"还没接手就要盯起"	投后管理期限自资金募集成立、启动实际投资起，跨越投资期与退出期
沈老板趁钱庄还没人投钱时就把"怎么管"想清楚、写在纸上	募资阶段就建立制度并向出资人汇报、取得认可
老周把沈老板的话一字一句记下贴墙上、众人照办	自开展实际投资起即严格按照制度开展投后管理
一间铺子先盘出去，钱庄还不能算完	需完成所有被投资企业的退出，才进入清算
三间铺子全盘完、银两全收回、再去官府销名	直至资金清算注销为止
老周问"是一间铺子关门算完，还是钱庄关门算完"	期限是"资金产品"层面、而非单一个被投资企业

来源：科目三 · 第六章第一节 · 1. 对基金产品开展投后管理的期间

· · ·

2. 对基金产品开展投后管理的主要工作

寓言故事 —— 《沈老板的四件事》

钱庄街上，沈老板最近把家里几个人召到一起开了一场"家务会"。他管着三间铺子——米铺、布庄、药铺——三间铺子一起经营，三本账一起算。可他自己心里清楚：他真正管的，不是某间铺子，而是钱庄本身这桩事。

这桩事里头，他心里有四件事一直是分开放的。

头一件，他叫它"规矩"。钱庄里的银子，是各位东家陆陆续续投进来的。每一两银子进了钱庄，账上怎么记、谁管钥匙、谁来核账、东家什么时候来看一眼——都得事先立好规矩，写在纸上，贴在墙上。沈老板在书房里翻了三天三夜的旧账本，又请教了一位做了一辈子钱庄生意的老师傅，终于把"家规"定了稿：请账房三个人分头管账、账本每月一核、钥匙分两把各归一人、出入银两必须留字据。他把这一套规规矩矩抄了十几份，分发给所有管事的人。"这件事最磨人，"沈老板事后跟大伙计老周说，"可要是没定好，哪天账上少了一两银子，你都查不出是谁、什么时候少的。"

第二件，是"现金"。米铺、布庄、药铺三间铺子，卖米收布卖药，每天都有进账；同时各位东家也可能随时来提款。钱庄账上不能把银子全投出去——要留一笔"压箱底"的银子，谁家要用随时能拿出来。可也不能留太多——银子闲着不生利，等于白白放在那儿。沈老板每月要算一次：下个月东家们可能要提多少？三间铺子要进多少货？遇上哪一桩急事要花多少？他心里得有本账，把这笔"压箱底"留得不多不少。

第三件，是"哪间铺子该什么时候盘"。三间铺子情形不同：米铺开了五年，生意正旺；药铺刚开两年，还在学走；布庄是去年才接手的，伙计还在磨合。沈老板不能把它们一刀切——米铺生意这么好，他舍不得盘；可药铺要是再过两年还走不动，那就得认赔早收；布庄则要看明年伙计能不能立住，再决定是继续养还是趁早转手。"每间铺子有自己的脾气，"他对老周说，"不能等到铺子开不下去了才想起该转手——得年年看、季季看、看着那间铺子脸色不对就早做打算。"

第四件，是"银子怎么分"。等哪间铺子盘出去了，收回来的银子加上赚的钱，不能全归沈老板一个人——他得想清楚：哪一部分归各位东家、哪一部分留给钱庄周转、哪一部分作为对管事人的奖励。这件事要是不事先想清楚，铺子盘出去那天就是钱庄闹翻天的日子。"银子还没进门，先把分的规矩定下来，"沈老板说，"等到那天银子进门，照着规矩一五一十分完，谁都没话说。"

这四件事，没有一件是急着要办的——可件件都要年年办、月月办、天天放在心上。沈老板把四件事分别写在四张纸上，并排贴在书房的墙上。客人来问："沈老板，您这钱庄每天在忙什么呀？"他笑着指了指那四张纸："就这四件事。"

· · ·

原文定义

> 从资金产品层面，资金管理人开展投后管理的工作内容主要包括：建立完善的资金财产管理制度和体系；进行资金组合的现金管理；根据各被投资企业的发展状况制定相应的退出策略；建立合理的资金收益分配机制。

对应点

故事元素	概念对应

沈老板在书房定下"家规"分发各管事人	建立完善的资金财产管理制度和体系
每月算东家要提多少、铺子要进多少、留多少"压箱底"	资金组合的现金管理
米铺舍不得盘、药铺看走不走得动、布庄看伙计立不立得住	根据各被投资企业的发展状况制定相应的退出策略
沈老板事先想清楚"哪份归东家、哪份留周转、哪份奖管事"	建立合理的资金收益分配机制
四件事写在四张纸上，并排贴在墙上	四类工作内容相互独立、各有侧重
沈老板说"年年办、月月办、天天放在心上"	投后管理是持续性、阶段性的工作
沈老板管"钱庄本身这桩事"，不直接管单间铺子	从"资金产品"层面，而非从被投资企业层面

来源：科目三 · 第六章第一节 · 2. 对基金产品开展投后管理的主要工作

· · ·

三、投后管理对基金管理人的作用

寓言故事 —— 《钱庄掌柜的三件事》

江南有一间老字号钱庄，掌柜姓林，做了二十年生意，方圆百里的人都把钱存到他这儿。林掌柜有一句口头禅："钱庄靠钱吃饭，更靠'脸'吃饭。"他说的"脸"，不是他自己那张脸，而是钱庄在外头的名声。

这一日，林掌柜把儿子小林叫到跟前，要把柜上的事一桩一桩交代清楚。

"咱们钱庄这几年越做越大，"林掌柜搬出三只木匣子摆在桌上，"东家多了，生意多了，可是有一件事你要记牢——钱庄赚了银子是一回事，'钱庄在外头有没有脸面'是另一回事。这第二件事，比第一件更要紧。"

小林听得糊涂，问："爹，那要让钱庄有脸面，靠什么？"

林掌柜拍了拍三只匣子："第一只匣子里装的，叫'口碑'。咱们把钱贷给了街上的张屠户、李裁缝、王铁匠，银子出去了不是就不管了——得常常派人去问问生意好不好、账目清不清。要是张屠户的肉摊红火、李裁缝的铺子客人络绎不绝，东家们自然觉得'林家钱庄会挑生意'；可要是王铁匠的炉子三天两头熄火，借出去的银子打了水漂，再有新的东家想来投钱，心里就要掂量掂量了。"

"第二只匣子，"林掌柜揭开盖子，"装的叫'规矩'。东家把钱交给我们，是信得过我们。这份信任不是写在纸上的，是靠平日里一桩一桩做出来。今天报一次账、年底查一回、明明白白让东家看——这就是'规矩'。要是哪天东家来问，咱们支支吾吾说不出个所以然，那这钱庄的脸面就丢了一半。"

"第三只匣子最难讲，"林掌柜叹了口气，"装的叫'眼光'。咱们钱庄能挑出好生意、能一眼看出哪家铺子值得帮一把，靠的不是一时运气，而是日积月累练出来的本事。这本事怎么练？每借出去一笔银子，回来都要回头想想——这次为什么赚、那次为什么赔。一次两次不算本事，年年做、笔笔做，做上十年二十年，才是真本事。"

小林听完，看了看三只匣子，问："爹，这三件事和'钱庄挣银子'比起来，哪个更要紧？"

林掌柜沉默了一会儿，答道："银子挣得再多，脸面丢了，下次就没人愿意把银子交给我们。三件事看似和'赚钱'没关系，其实是钱庄能一直开下去的根本。"

小林点点头，把三只匣子的位置记在心里。

· · ·

原文定义

> 资金管理人积极开展投后管理，对其自身亦有重大影响，主要作用包括：一是对商誉品牌维护运营产生重要影响；二是对合规运营风险防范具有重要影响；三是投前投后联动机制进一步影响资金管理人投资能力。

对应点

故事元素	概念对应
林掌柜说"钱庄靠钱吃饭，更靠'脸'吃饭"	投后管理对管理人自身有重大影响
第一只匣子"口碑"——派人问张屠户、李裁缝、王铁匠的生意	一是对商誉品牌维护运营产生重要影响
第二只匣子"规矩"——账目清楚、随时让东家查阅	二是对合规运营风险防范具有重要影响
第三只匣子"眼光"——每笔借出去都回来回头想想	三是投前投后联动机制影响投资能力
林掌柜强调"脸面"比"赚银子"更要紧	三方面作用构成管理人持续发展的基础
小林把三只匣子的位置记在心里	三方面作用是管理人需长期坚持的工作

来源：科目三 · 第六章第一节 · 三、投后管理对基金管理人的作用

· · ·

1. 对管理人商誉品牌维护运营的影响

寓言故事 —— 《顾家布庄的招牌》

清河镇上有一间顾家布庄，做了三十年本地买卖，掌柜顾老太爷在镇上极有脸面——哪家嫁闺女要扯红绸、哪家办白事要买素布，第一句问的都是"去顾家问问"。顾老太爷年纪大了，把布庄交给儿子顾少掌柜打理。

顾少掌柜接手那年，正好赶上镇外修了官道，南来北往的客商多了起来。他盘算：照老法子守在镇上，生意顶多就这样了；不如把布庄的生意往官道边扩一扩，说不定能把绸缎卖到更远的地方去。

他东奔西跑，跟镇外的几家大铺子谈了三笔生意，把顾家布庄的银子借给了其中三家——一间染坊、一间绣庄、一间成衣铺。三家老板都拍着胸脯说："顾掌柜放心，年底分红，少不了您一份。"

银子出去了，顾少掌柜心思也跟着飞到了镇外。镇上的老主顾上门来挑布，他常常心不在焉；账房先生来报月账，他也只是挥挥手说"放着吧"。三个月过去，镇上的人渐渐发现：顾家布庄的伙计变得懒散了，柜台上的布匹也不如从前打理得齐整，有几位挑剔的老主顾嘟囔了几句，掉头去了别家。

转眼一年到了头，顾少掌柜去镇外收账，结果让他傻了眼——染坊因为换了掌柜、内斗不停，亏了一大半；绣庄接了一笔大单却付不起工钱，半年前就停了工；只有成衣铺还活着，但也只勉强维持。

消息传回清河镇，原本想买顾家布庄股份的几位乡绅悄悄退了股；镇外有位大商人原打算把自家布匹生意都交给顾少掌柜打理，听说这三笔投资的事，也改口说"再等等"。

顾老太爷把儿子叫到后堂，没有发火，只是带他去看后院那块挂了三十年的老匾额。匾额上"顾家布庄"四个字，漆色已经斑驳，但字迹依旧苍劲。

"你知道这块匾值多少银子吗？"顾老太爷问。

"几十两银子？"顾少掌柜答。

"几十两？"顾老太爷摇头，"这块匾，是你爷爷、你爹、我，三代人一点点挣出来的。镇上的人信这块匾，靠的不是匾本身，是匾后面那几十年的'认真'二字——每一匹布挑得仔细、每一笔账记得明白、每一位客人走得舒心。你今天借出去的银子打了水漂不要紧，要紧的是镇上的人开始嘀咕'顾家不再像从前那样用心了'。这一句嘀咕，比赔几十两银子更贵。"

顾少掌柜站在匾下，沉思良久。

第二天，他回到镇上，重新站到柜台后面，把伙计叫到一起，从挑布、理布、招呼客人一样一样重新来过。每月初他亲自核账，每季度给镇上的老主顾送一份小礼，年底把顾家布庄这一年的事写成一封长信，挨家挨户送到几位大主顾手里。半年之后，那几位退了股的乡绅又悄悄回来，有两位还追加了银子。

一年后，顾少掌柜再去镇外看那三家铺子。染坊换了东家之后重新开张了，绣庄也找到了新的绣娘继续做活。他这次没有急着去谈新生意，而是花了整整两个月，一家一家坐下来听东家讲他们的难处，又请了几位镇上的老师傅去帮他们看看账目、理理人手。慢慢地，三家铺子的生意都有了起色，外头说起"顾家布庄"，又开始竖起大拇指。

顾老太爷站在后院匾下，看着儿子忙进忙出的身影，点了点头，对身旁的老伙计说："匾额不会自己亮起来，得靠人一年一年擦。这一年，他总算把擦匾的事重新捡起来了。"

· · ·

原文定义

在投资交割后，行业政策、市场环境、技术变革以及企业自身及创始人状态都处在动态变化过程之中，如果不能及时跟踪、管理、引导这些变化，投资的风险就会大大加强，而投后管理的关键，就是管理这些潜在风险。随着股权类资金行业的发展，投后管理逐渐成为管理人体现竞争力的重要指标，对资金管理人的商誉品牌均有重大影响。

资金管理人应在投后管理阶段投入足够的人力物力，促使投后管理与投资决策制度闭环结合，相互配合、促进，建立投资能力与投后管理能力紧密融合的一体化竞争能力，作为自身持续长久发展的基础。做好投后管理，提高被投资企业之间、被投资企业和资金出资人（特别是产业出资人）之间的互动与业务合作，是资金管理人提高资金出资人满意度、树立良好的行业口碑和社会形象的有效方式，对资金管理人成为行业头部机构有重要的帮助。

对应点

故事元素	概念对应
顾少掌柜借出去的银子打了水漂	投资交割后潜在风险需要持续管理
镇上老主顾嘀咕"顾家不再用心了"	商誉品牌受投后表现影响
顾老太爷说"一句嘀咕比赔几十两银子更贵"	投后管理对管理人商誉品牌有重大影响
顾少掌柜重新站柜台、核账、送长信给主顾	投入足够人力物力做好投后管理
退股的乡绅悄悄回来还追加了银子	投后管理有助于树立良好的行业口碑
顾少掌柜帮三家铺子看账目、理人手	提高被投资企业之间的互动与业务合作
顾老太爷说"匾额不会自己亮，得靠人一年一年擦"	投后管理是管理人持续长久发展的基础

来源：科目三 · 第六章第一节 · 1. 对管理人商誉品牌维护运营的影响

. . .

2. 对基金管理人合规运营的影响

寓言故事 —— 《吴记当铺的规矩》

徽州城里有一间吴记当铺，传到吴掌柜手里已是第三代。吴掌柜精明能干，把当铺做得风生水起——城里城外的人有了急用，第一个想到的就是"去吴记看看"。

这一年，徽州城里涌进来好几家新当铺，开出的利息比吴记高一截，又把门槛放得很低，连街上的小贩也能当东西。吴掌柜看在眼里，心里有些慌。一日，他把账房老陈叫进内室，关上门说："咱们也得变一变——把当的东西放宽些、利息给得高些、赎回去的日子延长些。再这样下去，老主顾都要跑光了。"

老陈迟疑了一下："掌柜的，按行里早先的规矩……"

"规矩？"吴掌柜摆手，"规矩是死的，人是活的。别人不讲规矩，咱们讲，那不是自己把路堵死？先把客人抢回来再说。"

吴记当铺的规矩就这么改了。最初一个月，生意果然好了不少，老陈脸上的眉头也渐渐舒展开。可好景不长，第二个月起，问题一个接一个冒了出来。

头一个，是当品估价越来越松。伙计为了抢生意，对来当东西的人睁一只眼闭一只眼——明明只值十两的旧衣裳，账上写十五两；明明是破损的铜器，也按完好品记下。东家们听说后很不放心："吴记是不是糊弄我们？"

第二个，是赎期越拖越长。原本说好的三个月赎期，吴掌柜为了多赚些利息，悄悄延到了五个月。有些老主顾家里急用，等不到那么久，只好去别家借高利贷应急，回头对吴记满肚子怨气。

第三个，是账目开始对不上。赎期延长、估价抬高、当品增多，三件事搅在一起，账房老陈一个人忙不过来，请了两个新手帮忙。新手记的账和老陈的账对了几次都对不齐——少了几两、多了几两的事，时不时发生。

到了年底，东家们来查账，发现了这些问题。当场就有一位姓周的东家拍了桌子："吴掌柜，我们信你才把钱交给你打理，你就是这么打理的？"其他几位东家也跟着议论纷纷。

吴掌柜这才慌了。他赶忙请来城里有头有脸的中间人做调解，又当面向各位东家赔罪。周东家却不依不饶："赔罪有什么用？我的银子呢？账上少的那几两、估价抬高的那几两，谁来赔？咱们得按规矩说清楚。"

事情一传出去，徽州商会的几位长老也过问此事。会长把吴掌柜叫去，语重心长地说："吴掌柜啊，咱们做这一行，最要紧的不是赚多少银子，是'稳当'二字。赚了银子不交账是错，账目对不齐是错，让主顾心里不踏实的做法更是错。行里立下的那些规矩，不是用来挂在墙上的——是用来约束自己的。规矩立出来没守住，比没有规矩还糟糕。"

吴掌柜回到家，在账房里坐了一整夜。他把过去一年所有账目翻出来，一条一条重新核对；又把行里早先的规矩册子从柜子里请出来，摆在桌上。他这才看清——自己这一年每一步"变通"，其实都是在绕开那些当初立好的规矩。

第二天，吴掌柜做了一件让全城当铺同行都吃惊的事：他主动把这一年所有问题列了一张清单，贴在当铺门口，向每一位东家、每一位客人公开说明；同时把估价、赎期、记账三件事，全部恢复到行里早先定下的规矩。

那张清单在门口贴了整整三个月。起初有东家来质问、有客人来抱怨，吴掌柜一一当面解释。三个月后，那些原来不放心的人渐渐又回来了——不是因为吴记的利息又变高了，而是因为他愿意把"自己错在哪里"摊开来说清楚。

会长听说了这件事，特意送来一块小匾，上书"守规矩"三字。吴掌柜把这块匾挂在账房的墙上，每日抬头便能看见。

老陈看见那块匾，半晌才说："掌柜的，我以为那块匾要等你丢了当铺才能挂上呢。"

吴掌柜苦笑："是啊，差一点。"

· · ·

原文定义

> 按照相关规定，资金管理人应履行诚实守信、谨慎勤勉的义务。在过往的实践中，即使管理人在投后阶段履职存在瑕疵的情形下亦较难认定其违反了勤勉尽责义务并需对出资人承担赔偿责任，进而造成了不少资金管理人往往"重投资、轻管理"。随着行业监管的要求趋严以及资金出资人的要求日益完善，如果资金管理人不充分主动、积极履行投后管理义务，则可能面临资金出资人的依法依约追责，从而面临资金合规运营的重大风险。因此，是否在投后管理中勤勉尽责，将严重影响资金管理人的合规运营，亦是其自身进行风险防范应充分考虑的重点问题。

对应点

故事元素	概念对应
吴掌柜以为"规矩是死的，人是活的"绕开规矩	过往管理人在投后阶段履职存在瑕疵
估价抬高、赎期延长、账目对不齐	重投资、轻管理，未充分主动履行投后管理义务
周东家拍桌子质问"谁来赔"	可能面临资金出资人的依法依约追责
商会会长说"规矩不是用来挂在墙上"	应履行诚实守信、谨慎勤勉的义务
监管要求趋严、出资人要求日益完善	行业监管的要求趋严以及出资人的要求日益完善
吴掌柜主动贴清单公开说明错处	投后管理中应勤勉尽责
会长送来"守规矩"三字小匾	合规运营是管理人风险防范的重点

来源：科目三 · 第六章第一节 · 2. 对基金管理人合规运营的影响

. . .

一、投后管理模式与人员需求

寓言故事 —— 《四家布庄的学徒》

徽州府外的老街上，四家布庄争着请城里来的孟师傅教徒弟。孟师傅带着一个叫阿福的小伙子，把四家布庄挨个走了一遍，看完一遍下来，他在心里给四家都记了一笔账。

第一家是"自己种自己收"。这家布庄东家姓赵，自己挑料子、自己织、自己卖。前店后坊，从早忙到晚。孟师傅一问，赵东家笑着说："我这布庄就我一个说了算，买料子我挑，织出来我盯着，卖也我卖。学徒跟着我一个人学就行。"阿福在一旁听了，心想这倒省心，可再一瞧——赵东家连着三天没出铺门，门外的客人来了两拨都扑了空。

第二家是"专门有人管"。这家东家姓钱，前头挑料子的事他管，后头的事他全交给了掌柜老孙。孟师傅问起布料选什么，老孙领着阿福去库房翻了一上午，给赵东家写了三页纸的建议。孟师傅直点头："分工倒是清楚。"

第三家最有意思。这家东家姓孙，卖布和挑料子都是小李一手包办，跟客户打交道的活儿也归小李。可每个月月底，老孙派来的"巡查"老周都会到铺子里翻一遍账、问几嘴最近生意怎么样。小

李一开始不太乐意："我都看好了，他还来查啥？"老周不恼，只笑着说："你看的归你看，我查的归我查，遇上大事情，咱俩一块儿跟东家说。"

第四家是按情况分开管。东家姓李，手下分成两拨——生意好的铺子归原先的人继续管；有一家铺子今年亏得厉害，李东家就把这家铺子单独交给老孙带着几个老伙计去"收拾"。孟师傅走过去一问，老孙说："这家铺子再这么下去，料子卖不出去，欠账也收不回。我们这拨人就是专门来'善后'的。"

走完四家，孟师傅问阿福："看出名堂没有？"阿福想了想："前两家都是各管各的，第二家分工最清；第三家是一边管一边有人查；第四家是把生意分好坏分开管。"孟师傅点头："四条路子都对，可光靠东家一个人不够。"

阿福问："那得请多少人？"

孟师傅掰着指头给他数："一个懂行情的，告诉你哪块布今年好卖；一个懂规矩的，买卖合同出了纠纷有人撑腰；一个懂银钱账目的，进出账目能理得清；一个懂店里杂事的，人来人往管得顺。这四种人，若东家自己手底下有就自己用；若不够，就去外头请——请城里的先生、账房、帮工都可以。"

阿福听明白了：四条管法，挑哪条都行，可挑谁进来做事，是管得好不好的真正关键。

· · ·

原文定义

资金管理人应明确投后管理模式并建立相应的组织架构。资金管理人通常安排高管直接分管投后管理工作，由其统筹管理投后管理工作，包括对投后管理工作的组织管理以及与内部相关部门间的协调工作。

投后管理工作一般有如下四种模式：第一种，"谁投谁管"，即由投资部门直接负责项目投后管理工作。第二种，"设专门部门管"，即投资部门完成项目投资后交接给投后管理部门，由投后管理部门与企业对接负责投后管理。第三种，"双线管理"，即投资部门与投后管理部门共同管理。第四种，"项目分类管理"，对于运转正常的项目由投资部门负责，对于运转严重不如预期或进入非正常运转状态的项目则由投后管理部门负责。

无论采用上述哪种模式，一般均需配置以下四种背景的人员：行业专才、法律专才、财税专才、管理专才。在资金管理人自身人力资源充足的情况下，可以全部选用自身的员工；而在自身人力资源缺乏的情况下，可以考虑借用外部专家。

对应点

故事元素	概念对应
第一家赵东家自己管前店后坊	第一种模式"谁投谁管"
第二家老孙专管后头的事	第二种模式"设专门部门管"

第三家小李管事、老周巡查	第三种模式"双线管理"
第四家生意好的归原班、亏的归老孙收拾	第四种模式"项目分类管理"
孟师傅说"挑谁做事是关键"	配置行业、法律、财税、管理四类专才
阿福问"得请多少人"	人员需求视管理人资源情况而定
孟师傅说"手底下不够就去外头请"	自身不足时可借用外部专家

来源：科目三 · 第六章第二节 · 一、投后管理模式与人员需求

· · ·

二、投后管理决策机制和组织架构

寓言故事 —— 《老宅的账房与库房》

徽州李氏宗族在宅子后头盖了一间大大的院子，把祠堂、账房、库房、客屋都搬了进去。族长李老太爷坐在厅堂上，把管事的几位叫到跟前说："咱这院子，今儿起要订两条新规矩。"

管家老陈问："哪两条？"

李老太爷伸出两根手指："一条叫'谁说了算'，一条叫'谁干活'。"

族里众人一时没听明白。李老太爷让账房师傅端来一摞账本，翻开第一页，指着上面一条条买田、卖粮、佃户进出、借出去的银子说："这些事是这一族里的'大事'。哪家佃户要卖田，哪家媳妇要借银子，哪个孩子要送去县里读书——都得有个定下来的规矩，由谁来拍板。"

他又指了指后院："可光是定下来'谁说了算'还不行。账房管银钱进出、库房管物品存放、客屋管外客往来、田庄管地里收成——这些'谁干活'也得说清楚。不然规矩定得再大，没人去干，也是一句空话。"

管家老陈又问："那跟从前有什么不一样？"

李老太爷合上账本："从前咱们这个院子里，做什么都是族里几位长辈围着一张桌子说。今天凑不齐人，事情就耽误；明天大家意见不一，又吵成一锅粥。今天往后，'拍板的事'按新立的规矩办，'干活的事'按分好的屋舍办。两边各管各的，又连在一起。"

老陈似懂非懂："您是说，这院子里有两件事要分头安排？"

李老太爷点头："一是'谁说了算'，这是规矩；二是'谁干活'，这是人手。两件事分头安排妥当了，咱们这一族的事情才能办得长久。"

院子盖好之后，账房先生管银钱，库房管事管物品，几位执事按规矩议事。李老太爷常常拄着拐杖过来看一眼，半是玩笑半是叮嘱地说："这院子里，少了规矩库房就乱，少了人手账本就积灰。两边都得有，少哪一头都不成。"

· · ·

原文定义

投后管理决策机制和组织架构主要涉及投后管理的决策机制、投后管理的组织架构两个方面。

对应点

故事元素	概念对应
李老太爷伸两根手指说两条规矩	投后管理涉及两个方面
"谁说了算"指谁来拍板大事	投后管理的决策机制
"谁干活"指分好部门各管各的	投后管理的组织架构
账房先生管银钱、库房管事管物品	部门分工
几位执事按规矩议事	决策机制按规则运行
李老太爷说"两边各管各的，又连在一起"	决策机制与组织架构相互配合
"少了规矩库房就乱，少了人手账本就积灰"	决策机制与组织架构缺一不可

来源：科目三 · 第六章第二节 · 二、投后管理决策机制和组织架构

· · ·

（一）投后管理的决策机制

寓言故事 —— 《两间祠堂的议事厅》

徽州周氏宗族这几年日子越过越红火，祠堂里挂的匾额也越来越多。可也出了新麻烦——事情一多，原先那间小小的议事厅挤不下了。

周老太爷把几位管事的叫到厅里，说："今天咱们把祠堂里的规矩整一整。"

管事老吴翻开账册，指着上面一项项说："族里这一年光置田的事就有十几桩，每回都得几位长辈凑齐了才拍板。有时候凑不齐，事情就压着。"

周老太爷点头："我看分成两种情况。"

他伸出一根手指："要是族里就那么几位长辈看着，每回都能凑得齐，那就不必再另设一间屋。在咱们这间老厅堂里直接议就行。"

他又伸出第二根手指："要是族里田多事多，光靠老厅堂拍板来不及，就在老厅堂之外再设一间厅，专门议那些大事。两间厅各有各的规矩——一间议族里总的事，一间议单笔单条的事。两边各立各的账、各定各的规矩，可又都归族里管着。"

老吴担心："两边定出来的不一样怎么办？"

周老太爷笑："所以我才说要'各立规矩'。哪间厅议什么事、谁来议、议出来怎么定——写成文书。族里有自己的'族规'，单笔的田、单独的买卖立自己的'字据'，两边都对齐了，写下白纸黑字，后人照着办就是。"

果然，第二年周氏又置了一座茶山。这回没等几位长辈凑齐，周老太爷在另一间厅里和管事老吴单独议定——山价多少、何时交割、契书怎么立——按事先写好的规矩办完，前后只用了一个下午。

老吴事后感慨："从前事事都得在大厅堂里议完才能动，遇上人凑不齐就卡壳；今天按规矩分头办，反倒利索。"

周老太爷捋着胡子："不是因为事少了，是因为规矩分得清。哪件事归哪间厅议、谁来议、按什么字据办——写明白了，剩下的就是照章办事。"

· · ·

原文定义

> 实践中，股权类资金的投委会是股权类资金的核心决策机构，也是资金管理人对资金履行管理、投资、退出、监督等职能的核心方式。一般来讲，如果资金管理人在管产品较少，且对其管理的股权类资金享有绝对的控制权，可直接在管理人层面设置投委会，无须在资金层面另行设置。当资金管理人在管股权类资金较多，或者资金有专门约定时，可能涉及进行分层设置，即管理人和资金分别设置投委会，依据管理人公司章程（合伙协议）和资金合同等内部治理文件进行决策。

对应点

故事元素	概念对应
周氏议事厅从前挤不下	投委会作为核心决策机构
在管产品少时直接在一间厅议	可直接在管理人层面设置投委会
事情多时另设一间厅	分层设置管理人和资金两套决策机构
老厅堂议族里总的事	管理人层面的决策
另一间厅议单笔单条的事	资金层面的决策
"族规"和单笔"字据"各立各的	依据公司章程或资金合同等内部治理文件决策
老吴感慨"分头办反倒是正理"	决策机制按规则分层运行

来源：科目三 · 第六章第二节 · （一）投后管理的决策机制

· · ·

2. 基金投后管理决策机构的常见情况

寓言故事 —— 《茶庄议事厅的规矩》

徽州老街的吴记茶庄这几年置了不少山头，每年光"已经买下的山怎么管"这一桩事，就要议上大几十回。管事老周捧着厚厚一摞买山契书找到东家吴老爷，说："老爷，咱这议事厅的规矩得改一改。"

吴老爷问："怎么改？"

老周把契书往桌上一摊："您看，咱这一年下来，从挑山头、议价钱，到茶树种下后哪家山苗出了虫、哪片茶要补种、哪家山头要提前转手，全都得议。这些事从前都靠您一人拍板，您这几天不在，事情就压着。"

吴老爷皱眉："那你说怎么办？"

老周答："我看邻镇几家大茶庄的做法——挑一间屋子专门做议事厅，山头的事一进厅就有定论。具体怎么办呢？凡是议事厅议定的事，写在契书或文书的'授权'段里头，写明这间议事厅能管什么、能管到哪儿。"

老周掰着指头给吴老爷数："第一，山头买下来之后怎么管——议事厅直接定。第二，山头管到一半要不要转手——议事厅也直接定。第三，山头要是出了麻烦，比如苗死了一片、佃户闹事——议事厅议出方案，照办。"

吴老爷又问："那议事厅议不下来的事呢？"

老周笑："这就得请族里几位长辈出来另议。打个比方，山头刚买下没几天就遇上大旱，议事厅议过的方案是'不卖'，可族里几位长辈觉得'早卖少亏'。这种大事，光议事厅不够，还得族里长辈点头才算。"

吴老爷点头："也就是说，平日里议事厅管，遇到大事还得长辈出来。"

老周答："正是。这叫'小事归厅，大事归堂'。平日里山头怎么种、怎么管、怎么补苗，议事厅按契书写明的'授权'自己办；可一旦涉及要不要卖山、要不要把整片山盘出去这种事，光靠议事厅议定不够，得另请族里长辈出来议。"

吴老爷在契书的封面上提笔写了一行字："买山之后由议事厅议，管山、退山由议事厅议；卖山、整片盘出之类的大事由长辈议。"写完吹干墨迹，合上契书，递给老周："就照这个办。"

· · ·

原文定义

> 实践中，资金合同中大部分直接明确约定，应由资金管理人为资金所设立的投委会作为负责资金投资决策全部事项的议事机构，通常既包括对投资事项的决策，也包括对投后和退出事项的决策。投委会作为资金内设机构，在资金合同和相关协议文件约定的授权范围内行使职权，对投后管理作出决策。部分资金合同中约定特别事项除投委会决策外还需提交咨询委员会或合伙人会议决策。

对应点

故事元素	概念对应
吴记议事厅专门议"已买山头怎么管"	投委会作为负责资金投资决策全部事项的议事机构
议事厅议种山、补苗、转手	包括对投资、投后和退出事项的决策

契书"授权"段写明议事厅能管什么	在资金合同和相关协议文件约定的授权范围内行使职权
议事厅自己定日常事	投委会在授权范围内对投后管理作出决策
卖山、整片盘出请族里长辈议	部分特别事项除投委会外还需咨询委员会或合伙人会议决策
老周说"小事归厅，大事归堂"	投委会决策为主，特别事项叠加外部议事机构决策
写明"买山之后由议事厅议"	决策权限在合同文件中明确

来源：科目三 · 第六章第二节 · 2. 基金投后管理决策机构的常见情况

. . .

3. 基金投后管理的议事规则

寓言故事 —— 《族规上没写的那一条》

徽州钱氏宗族的议事厅一直按老族规办，可这一年却出了一桩事。

这一年开春，族里新置了一片山，山上要补苗、要修路、要给佃户重新分地。这几桩事按老族规该由几位执事坐在议事厅里议。可老族长钱老太爷翻开族规一看——族规上写着"议事厅议山头之事"，至于怎么议、多少人算齐、议不下来怎么办，族规上一个字也没提。

老族长把管事老孙叫来："族规上没写清楚。"

老孙也点头："去年议补苗的时候，几位执事意见不一，有人说'再等等'，有人说'赶紧种'。议了大半天没定论，最后还是您老人家一锤定音。"

老族长捋着胡子想了想："那咱们今天就把'怎么议'这件事议一定。"

议事厅里，几位执事围坐。老族长先开口："我先提个稿子——往后咱们议事厅议事情，至少三位执事坐齐了才算数；议完要做成文字，写在文书上；要是几位执事意见不一，议不下来，就再请两位长辈进来一起议。这是'今天起'的规矩。"

管事老孙补充："还有一条——往后这条规矩要改，不能光议事厅自己改，得族里各家大人都同意；改完了，要把新规矩抄一份送到每一户手里。"

老族长又提："还有一件大事——'议事厅议什么'得说清楚。比如山头上补苗、修路、佃户分地，按现在的规矩归议事厅议。可'这片山要不要卖'、'山头出大事要不要彻底翻盘'，这种大事光议事厅还不够，得请全族各家大人一起来议。"

老孙掰着手指："这么说，'谁议、怎么议、议什么、改了怎么通知大家'——四件事都写进新规矩。"

老族长点头："成，今天就定。定下来的规矩，明天抄一份贴在议事厅墙上，再抄一份送到族里每一户。往后照这个办。"

新规矩贴出来那天，有几位执事看着"至少三位坐齐了才算数"这一条，半开玩笑地说："往后想偷懒不来的，可就说不过去了。"

老孙笑："族里订规矩，最怕'可改可不改、可齐可不齐'。写在纸上的事，没法赖账。"

· · ·

原文定义

资金投委会的议事规则一般在资金合同或资金委托管理协议中加以明确。若未能明确，一般建议由资金管理人制作单独制度文件将规则书面化，并将相关规则提交给资金出资人审议或备案。如对规则进行修改，通常需经过资金出资人同意，或在经授权机制审批后及时向全体资金出资人备案，修改机制也应在规则中明确。

重大投后管理事项应提交资金投委会决议，主要内容包括：对被投资企业的重大事项作出决策；对投后管理制度的重大变更作出决议；对投后管理部门的设置和重要人事安排作出决议；对资金投后管理重大事项的处置方案作出决议等。

对应点

故事元素	概念对应
钱氏族规上没写"怎么议"	议事规则应加以明确
老族长提议事厅议事的稿子	制作单独制度文件将规则书面化
"三位执事坐齐了才算数"	议事规则的明确化
老孙说改规矩要各家大人同意	修改规则通常需出资人同意
新规矩抄一份送到每一户	修改后及时向全体出资人备案
补苗修路归议事厅议	一般投后管理事项由投委会决议
"要不要卖山"请全族大人议	重大投后管理事项应提交投委会决议

来源：科目三 · 第六章第二节 · 3. 基金投后管理的议事规则

· · ·

（二）投后管理的组织架构

寓言故事 —— 《茶园里的五间屋子》

徽州城南的吴记茶庄这几年越做越大，光茶园就有五座。可东家吴老爷心里一直没底——他总觉得自己"管"不住这些茶园。

这一年开春，几位管事的坐在厅里议明年的事。账房先生老陈先开口："东家，咱们今年光算一算——每座茶园要不要补苗、什么时候摘、摘下来的茶青往哪儿送——就已经忙不过来了。您还一人说了算，可您不可能天天盯着每一座茶园。"

吴老爷问："那你觉得该咋办？"

老陈答："邻镇那家大茶庄，院子里分了五间屋子。一间屋专管已经买下的茶园，专门看着哪些苗要补、哪些茶要摘。一间屋专管挑茶园、谈价钱。一间屋专管看岔子，看哪片茶可能出事。一间屋专管银钱进出、账目对账。还有一间屋专管日常来客、外客接待、伙计调度。"

吴老爷皱眉："我从前觉得，只要我一人管得过来，不必再分屋子。"

老陈摇头："可您一人管不过来的时候，事情就压着；您不在的时候，整座茶庄就停摆。光看是不是专门分了一间屋子是次要的——得看事情是不是真有人盯、人手是不是真够。"

吴老爷听进去了，把五间屋子分别交给老陈、账房先生、库房管事等五人。他跟五人说："五间屋子各管各的，可都是为茶园办事。每间屋子有一摊子要负责，茶园的事才不至于没人盯。"

到了年底，五座茶园的茶青果然都顺利摘下、送进了城里的茶行。账房先生老陈笑着说："今年我没听见东家叹气。"

吴老爷也笑："不是我没叹气，是五间屋子替我叹了。"

· · ·

原文定义

> 评价资金管理人是否重视投后管理并设有有效的组织架构，不在于是否设立专门的投后管理部门，而是需要观察投后管理职能的实际安排和资源配置。
>
> 根据资金管理人常见的组织架构、按照较为完整的部门设置，"设专门部门管"模式涉及的部门可能包括：投资部、投后部、风控部、财务部、运营部。各部门参与投后管理所承担的职能各不相同。

对应点

故事元素	概念对应
老陈说"光看分了屋子是次要的"	不在于是否设立专门部门
"得看事情是不是真有人盯"	需要观察投后管理职能的实际安排
五间屋子按专长分开	部门职能分工各不相同
第一间屋专管买下后的茶园	投后部
第二间屋专管挑茶园、谈价钱	投资部
第三间屋专管风险、第四间管账、第五间管来客	风控部、财务部、运营部
"五间屋子都为茶园办事"	各部门参与投后管理共同配合

来源：科目三 · 第六章第二节 · （二）投后管理的组织架构

· · ·

1. 投后部

寓言故事 —— 《茶园老吴的"善后"差事》

徽州吴记茶庄这两年盘下了七座茶园。东家吴老爷在七座茶园之间跑来跑去，常常分身乏术。他把管事老吴叫到跟前，说："老吴，茶园买下来之后的事，我交给你了。"

老吴拱手："老爷，我一个人怕忙不过来。"

吴老爷摆手："我不要你一个人忙。我要你出头。你手下再带两个人——一个懂账，一个跑腿——先把这七座茶园的'规矩'理出来。"

老吴心里嘀咕：怎么个"理"法？

吴老爷笑："你去看那七座茶园，哪座今年的苗补了、哪座去年的苗还在挂果、哪片茶该摘了、哪家佃户该去收今年的茶青。把这些都记在一本册子上，月初看过一遍，月底再看一遍，看中间出了哪些事。"

老吴照办。第一年下来，他那本册子越写越厚——七座茶园每一座的苗数、当年摘下的茶青、佃户上交的银子、哪一片茶该补苗——事无巨细，册子上都写着。

可他慢慢发现，光记着不够。有一年六月，邻县忽然下了一场冰雹，砸坏了三座茶园的一片苗。佃户慌了，连夜跑来问老吴。老吴一看，自己那本册子上写明了这三座茶园最近一次补苗是什么时候、苗的品相如何，于是心里有了数——哪一片补、哪一片不补、补苗的银子从哪儿出——他当天就拟了一份方案报给吴老爷。

吴老爷看了方案，点点头，又问了一句："那座茶园的事，今年转手不转手？"

老吴一愣——这件事他从没想过。

吴老爷把另一本册子递给老吴："老吴，你光记着茶园里头的事不够。茶园买下来之后，哪一天该转手、该转给谁——这件事，你也得替我议。我身边的几位长辈可以议这件事，但你得先把方案拟出来。"

老吴接过那本册子，回到屋里翻了一夜。第二天，他跟吴老爷说："我知道了。我这摊子事有三件——一是替您把茶园的规矩立起来；二是天天看着茶园里头的事，按月查、按季对；三是帮您看着，哪一座茶园到了该转手的时候，把方案先拟好。"

吴老爷点头："这就对。'善后'两个字看着轻，可里头三件事——立规矩、看着事、定退路——一件不能少。"

. . .

原文定义

> 投后部是资金管理人中专门负责投后管理工作的部门，在"设专门部门管"模式中起牵头作用。其主要职责包括：制定投后管理制度和工作流程；对被投资企业进行跟踪管理，定期收集被投资企业的财务报表和经营信息；对被投资企业进行风险监测和预警；为被投资企业提供增值服务；负责投后项目的交接、退出方案的制定和执行等。

对应点

故事元素	概念对应
吴老爷让老吴牵头管七座茶园	投后部在"设专门部门管"模式中起牵头作用
老吴先理出茶园"规矩"	制定投后管理制度和工作流程
老吴按月看茶园、记册子	跟踪管理，定期收集财务报表和经营信息
冰雹砸坏茶园老吴当天拟方案	对被投资企业进行风险监测和预警
老吴帮吴老爷想茶园怎么转手	负责退出方案的制定和执行
老吴总结"三件事"	制度、跟踪、退出三大职责
吴老爷说"善后看着轻，事一件不能少"	投后部牵头整合多项职责

来源：科目三 · 第六章第二节 · 1. 投后部

. . .

2. 投资部

寓言故事 —— 《挑山人老赵的回访》

徽州城南的赵记茶行生意做得不算大，可掌柜老赵有一桩习惯——凡是茶行挑中买下的茶园，他自己每年开春都要亲自回来看一趟。

这一年开春，老赵照例背着小包袱出门。这回他要去的是五年前自己亲手挑下的那座山——在山脚下的佃户老李家。

到了山脚，老赵一看：苗长势不错，老李一家正在补去年冻死的那一片。歇脚的工夫，老赵坐下来跟老李聊天。

"老李，去年雨水怎么样？"

"去年上半年雨水偏多，下半年又偏少，茶青比往年少了些。"

"佃户们够不够使？"

"够使，就是去年请的那位老吴手脚慢了些，今年打算换人。"

"山上那条小路呢？"

"去年冬天塌了一截，今年春天得修一修。"

老赵一边听一边把要紧的事记在小本子上。临走时他跟老李说："老李，今年有两桩事我想帮你合计合计——一是苗补完之后，要不要再去县里那家新开的茶行问问价，听说他们给的价比镇上的高一截；二是你今年摘茶青的时候，试试早几日摘，今年县里早茶紧俏，早几日摘能赶上好价钱。"

老李听得眼睛发亮："掌柜的，您这一趟来，比我闷头干半年还顶事。"

老赵笑："山是我挑的，您管得好，我也得常回来看看。"

回茶行的路上，老赵心里琢磨：这座山头是他五年前亲手挑下来的——那时是他走了三趟、看苗、看土、看佃户、议价钱，最后拍板定下来的。今天他来，不光是看山头好不好，还要替老李想

怎么卖茶青、怎么赶上行情。

又过了些日子，老赵听说老李家今年春茶早摘了几天，果然卖了个好价钱。他没声张——他自己买山时的判断，如今在老李家的茶青上得到了验证。

老赵跟伙计说："买山不难，难的是买完之后能常回来看看。挑山的人不回来，山就只归佃户一个人想。"

伙计问："那您往后还一年回来一趟？"

老赵点头："山是我挑的，规矩里有我定的一条——我每年都回来。"

· · ·

原文定义

> 投资部是资金管理人中负责投资业务的部门，在"谁投谁管"模式中起牵头作用。其在投后管理中的主要职责包括：作为项目的最初负责人，持续跟踪被投资企业的经营情况；为被投资企业提供增值服务，协助被投资企业解决经营中遇到的问题；参与对被投资企业的重大经营决策；参与投后管理制度的制定等。

对应点

故事元素	概念对应
老赵五年前亲手挑下这座山	投资部作为项目的最初负责人
老赵每年开春亲自回来看一趟	持续跟踪被投资企业的经营情况
老赵建议老李去新茶行问价	为被投资企业提供增值服务
建议老李早几日摘赶行情	协助被投资企业解决经营中遇到的问题
老赵每年回来出主意	参与对被投资企业的重大经营决策
老赵说"规矩里有我定的一条"	参与投后管理制度的制定
"谁投谁管"由老赵自己牵头	投资部在"谁投谁管"模式中起牵头作用

来源：科目三 · 第六章第二节 · 2. 投资部

· · ·

3. 风控部

寓言故事 —— 《老陈的"挑刺"差事》

徽州李记茶庄这几年生意越做越大，分给伙计的活儿也越来越多。东家李老太爷心里有个结——他总觉得哪里不对劲，可又说不上来。

这一天他把老陈叫来："老陈，从今天起给你一个新差事——专挑刺。"

老陈一愣："挑刺？"

李老太爷点头："你把咱们茶庄这一年做过的事翻一遍，哪件事做错了、哪件事可能出岔子、哪条规矩没立住——你给我挑出来。"

老陈推辞："这差事怕得罪人。"

李老太爷笑："得罪人的事总得有人做。你不是去骂人，你是替我把'漏洞'找出来。"

老陈硬着头皮接下了这差事。第一桩事，他盯的是茶园里的佃户——某一片茶园连着三年苗不齐，按当年立的规矩，佃户每年补苗的银子是有定数的，可老陈一翻账本，那片茶园三年里补苗银子超支了将近两成。他把这件事记下来，写了一份单子交给李老太爷。

第二桩事，他盯的是规矩本身——按族里早先立的规矩，茶庄里每一笔超过五十两的买卖要报给族里长辈批。可老陈把今年上半年的账翻了一遍，发现有两笔各八十两的买卖没报。他又把这件事记下来。

第三桩事，他盯的是大岔子——邻县一座茶山今年被人告了，说那片山是县里一位大户的旧田，茶庄买下来时契约上写得含混。老陈立刻跑去把那片山的契书找来，请城里专门看契约的老师爷核了一遍，老师爷看完脸色一变："这片山买得有些糊涂，得赶紧去县里报备。"老陈把老师爷的话原样抄了一份，连夜送进李府。

李老太爷看完老陈挑出来的三桩事，半晌没说话。过了好一会儿，他才开口："老陈，这三桩事若没你挑出来——超支的银子就白白花了，规矩就形同虚设，那片山将来就要出大乱子。"

老陈答："东家，我这一年什么都没干，就干了一件事——把'可能会出事'的事找出来。"

李老太爷拍他肩膀："找出来的是小刺，漏过去的就是大窟窿。从今往后这差事就归你——专挑刺。"

老陈从此在茶庄里有个外号叫"挑刺老陈"。可李老太爷每年岁末都当着全族的面夸他："咱们这一年没出大事，多亏了挑刺老陈。"

· · ·

原文定义

> 风控部是资金管理人中负责风险管理的部门。其在投后管理中的主要职责包括：对被投资企业进行风险监测和预警；对投后管理制度的执行情况进行检查；对投后管理中的重大风险事项进行评估和处置；对投后管理中的合规事项进行审查等。

对应点

故事元素	概念对应
老陈被指派"专挑刺"	风控部专责风险管理的部门
老陈盯出补苗银子超支两成	对被投资企业进行风险监测和预警
老陈翻出两笔买卖没报族里长辈	对投后管理制度执行情况进行检查
老陈查出邻县那片山契约含混	对重大风险事项进行评估和处置
老师爷看完脸色一变	评估并上报重大风险

老陈说"把可能会出事的事找出来"	风险监测、预警与处置
李老太爷夸"挑刺老陈"	风控部专责风险管理

来源：科目三 · 第六章第二节 · 3. 风控部

· · ·

4. 财务部

寓言故事 —— 《孙账房的茶账》

徽州钱记茶庄的账房，从前只管茶庄里一笔笔进出银子。可这一年开春，东家钱老爷把账房先生老孙叫来，开门见山说："老孙，茶庄里银钱的事归你管；可从今年起，茶庄外头的事——买下的几座茶园的账，也归你管。"

老孙愣了一下："茶园的事？"

钱老爷点头："我去年买下三座茶园，每一座都要算账。你替我算三件事——茶园里佃户交的茶青折多少银子，补苗花了多少，挑茶青上山又花了多少。这些账算清楚了，我才知道一座茶园今年到底赚没赚。"

老孙接下这差事。头一个月，他把三座茶园每一座的账目按月摆出来。可一翻，他发现了问题——茶园里递上来的账本，字迹潦草，有一处"补苗银十二两"旁边还打了个问号，另一处"挑工二两"却被改成了"挑工一两五钱"，涂改的地方没盖私章。

老孙把账本合上，叫来那座茶园的管事老王："老王，你这账上改过的数，得按规矩重新写清楚、画押。"

老王面露难色："孙先生，只是改了个小数目，不打紧吧？"

老孙摇头："我账房这边对账对不上，进出一笔账一厘都得对得齐。你那边改了数，我这边就得重对一遍。一笔对不齐，整本账都对不齐。"

第二件事，发生在六月底。一笔佃户预支的茶青银从钱庄汇过来，老孙对着汇票核——可数目差了八钱。他把汇票翻来覆去看，又把佃户老李的折子找出来核——原来老李预支时写的是"三两二钱"，汇票上却写成"三两一钱二分"。差的那八钱不算大，可老孙还是按规矩请钱庄那边重新出了一张票，再把佃户老李叫来核对清楚，按上手印才算完。

第三件事，年关将近。钱老爷要按规矩把今年茶庄的账目整理一份清单抄送给族里长辈。清单抄送之前，老孙把每一笔账按进出两列排好，把该交的税银按本县税则一项一项算清，附在清单后头。钱老爷看了点头："你这清单一摆出来，我今年心里就有数了。"

老孙合上账本："东家，今年我这三件茶账的事——核账、核银、核税——没一件比茶庄里那摊事轻。"

钱老爷笑："往后茶园的事越来越多，你账房这边的担子只会更重。"

· · ·

原文定义

> 财务部是资金管理人中负责财务管理的部门。其在投后管理中的主要职责包括：对被投资企业的财务报表进行分析和复核；对投后管理中的资金往来进行核算和监督；对投后管理中的税务事项进行处理；对投后管理中的财务信息披露进行准备等。

对应点

故事元素	概念对应
老孙核三座茶园每月账目	对被投资企业的财务报表进行分析和复核
老孙把改过的账打回让老王重写	对资金往来进行核算和监督
老孙把八钱的汇票差重新核对清楚	资金核算的准确性
老孙按本县税则算清税款	对投后管理中的税务事项进行处理
老孙把账目整理成清单附税款明细	财务信息披露的准备
老孙说"账一厘都对不齐"	财务核算与监督的严谨性
钱老爷说"担子只会更重"	财务部承担多重职责

来源：科目三 · 第六章第二节 · 4. 财务部

· · ·

5. 运营部

寓言故事 —— 《小周的茶山日记》

徽州吴记茶庄新请了一位管事，叫小周。这位小周与别的管事不太一样——他不挑山，不谈价，不翻账本，他专门做一件事：把茶园里每天发生的事记下来。

东家吴老爷头一回见他，问："小周，你来做什么差事？"

小周拱手："东家，我来'记'。"

吴老爷笑："记什么？"

小周答："记茶园里每天发生的事。哪一天哪位佃户上了山、哪一天摘了多少茶青、哪一天送进了哪一家茶行、哪一天苗补了多少、哪一天路上塌了一截——这些事，我都记。"

吴老爷皱眉："从前没人记？"

小周摇头："从前佃户自己记，可佃户记的事只有他自己看见的。我记的事，是把几座茶园放在一起看的。"

吴老爷点头："那你记吧。"

小周头一个月就把六座茶园的事排成了六本日记。每月月底，他拿六本日记一翻——咦，第四座茶园这个月摘的茶青比别家少了快两成。他跑去一查——是那片茶园的佃户老张家里有事，请了几天假。

第二个月，他又翻——第二座茶园这个月挑茶青上山花的脚夫银比别家多出将近一成。他跑去问——是那条上山的路今年雨季塌了一段，脚夫要绕远。

第三个月，他又翻——第五座茶园这个月补苗的银子和第三座一样多，可补的苗数少了一截。他跑去核实——是佃户老赵从邻村买的苗价比镇上贵了两成。

吴老爷看完小周递上来的三本小册子，眼睛亮了："你这三本册子一摆出来——哪座茶园的人手要加、哪座茶园的路要修、哪座茶园买苗的方式要换——全看清楚了。"

小周笑："东家，我一个人不动一锹土、不花一文钱，就靠记和比。"

又过了些日子，吴老爷又来问小周："今年茶园里最难定的事是哪一桩？"

小周答："是哪座茶园什么时候该转手。这件事我光记一年还不够，得连着记两三年——看哪一座茶园连着几年都比别家差，再来议。"

吴老爷拍他肩膀："你这差事——看着只是记和比，其实是把茶园的里里外外都'看'了一遍。"

小周点头："管日常事务这摊事，不是自己上阵挑山，是在旁边把'每天发生的事'看明白。"

· · ·

原文定义

> 运营部是资金管理人中负责运营管理的部门。其在投后管理中的主要职责包括：对被投资企业的运营情况进行跟踪和分析；对被投资企业的运营数据进行分析和报告；为被投资企业提供运营管理方面的支持；参与投后管理制度的制定等。

对应点

故事元素	概念对应
小周专门"记"茶园里每天发生的事	对被投资企业的运营情况进行跟踪和分析
六座茶园的事排成六本日记	运营数据的日常记录
小周把六本日记放在一起"比"	对被投资企业的运营数据进行分析和报告
发现第四座茶园茶青少两成	通过数据分析识别异常
提出人手、路、买苗三个建议	为被投资企业提供运营管理方面的支持
小周说要连着记两三年再议转手	持续跟踪运营情况
"在旁边把每天发生的事看明白"	参与运营分析与支持

来源：科目三 · 第六章第二节 · 5. 运营部

· · ·

三、投后管理制度体系

寓言故事 —— 《茶庄里的那本蓝册子》

徽州李记茶庄这两年盘下七八座茶园，东家李老太爷心里渐渐觉得：东一摊西一摊的差事，光靠几位管事嘴上说一说，已经管不过来了。

他坐在厅里把几位管事的叫来："咱们这一年光'管茶园'这件事，挑山的归老赵管，补苗的归老孙管，记账归老陈账房，挑刺归挑刺老陈。可这几件事各管各的，没有一本册子串起来——挑山的和补苗的接不上头，记账的和挑刺的对不上号。"

老赵点头："东家说得是。我今年三月挑下那座山，山上苗不齐，可补苗的银子从哪儿出、按什么规矩出，没有册子写清楚——我到现在还压着那桩事。"

李老太爷伸手从桌下抽出一本蓝色封皮的册子，往桌上一放："今天起，咱们把这件事归拢归拢。这本册子就叫'茶园管事蓝册'。"

他翻开第一页："这本册子要写的事——一是分工，谁管哪摊写清楚；二是步骤，从挑山到补苗到记账到挑刺，每一步怎么走、按什么规矩办；三是赏罚，管的好的怎么奖、管的差怎么罚；四是盯着哪些事先看——哪些事先盯着；五是月报季报怎么写、送哪儿；六是哪天起哪件事要议一议、改一改、改了怎么告诉所有人。"

老赵接过来翻了一遍，半晌才说："东家，这本册子——可真不少。"

李老太爷笑："管茶园这摊事，本就不小。你以为茶园买下来就完事了？买下来之后，挑苗、补苗、记账、挑刺、改规矩，哪一件少得了？没有一本册子串起来，今天一人一个说法，明天一人一个章程，后天出了岔子都不知道找谁。"

他合上蓝册子，递给老赵："这本册子交给谁管？交给挑刺的老陈。咱们一年里管事的、出力的、记账的、挑刺的，一起来写。写完了，送到族里长辈那里议一定，长辈点头了，再抄一份贴在茶庄的议事厅里，往后照着办。"

老陈接过来掂了掂："这本册子——是把咱们茶庄里'管茶园'这摊事所有该说的事，归拢在一处。"

李老太爷点头："往后茶园里出什么事，翻这本册子就知道归谁、按什么办。"

· · ·

原文定义

关于投后管理制度体系的搭建，一般情况下资金管理人根据自己选择的投后管理模式，由分管投后管理的高管牵头，日常投后管理机构和人员参与，共同制定投后管理制度，并由资金管理人的决策机构审议通过。

投后管理工作应该建立系统、严谨且可以根据资本市场动态不断创新的运行体系，必须具有明确的战略目标、严密的组织结构和有效的激励机制。不同的资金管理人由于其内部分工以及投资策略不同，投后管理制度体系也不尽相同。

对应点

故事元素	概念对应
李老太爷出头召集管事们议	分管投后管理的高管牵头制定制度
老赵、老孙、老陈账房、挑刺老陈一起写	日常管理机构和人员共同参与
写完送到族里长辈那里议一定	由资金管理人的决策机构审议通过
蓝册子包含分工、流程、考核、风险、报告、修改	建立系统的制度体系
"东一摊西一摊差事串不起来"	必须具有严密的组织结构
"管得好的奖、管得差的罚"	建立有效的激励机制
蓝册子视茶庄情况不同而不同	不同管理人制度体系不尽相同

来源：科目三 · 第六章第二节 · 三、投后管理制度体系

· · ·

(一) 概述

寓言故事 —— 《老周的蓝册子补了六章》

徽州周记茶庄的挑刺管事老陈去年一手立下的那本"茶园管事蓝册"，东家周老太爷翻了一遍又一遍。这天又把老陈叫来："老陈，蓝册子里头还少几章。"

老陈翻开蓝册子："东家，您指的是哪几章？"

周老太爷从第一页开始数："第一，谁干什么——这件事归老赵管挑山，归老孙管补苗，归账房管进出，归你挑刺。第二，从挑山到补苗到记账到挑刺，每一步怎么走、按什么规矩办——这件事也得写进蓝册子。第三，管得好的奖、管得差的罚，赏罚怎么定、谁来定、按多久定一次——也写进去。第四，哪些事先盯着、出岔子怎么办——也写进去。第五，每个月的账怎么写、送哪儿、谁来收——也写进去。第六，蓝册子哪一条要改、谁来改、改了怎么告诉所有人——也写进去。"

老陈一边听一边把六章标题在蓝册子的目录页上一字一字补上去——第一章"管事的都归谁"，第二章"按什么步骤办"，第三章"赏罚怎么定"，第四章"哪些事先盯着"，第五章"账怎么写、送哪儿"，第六章"改规矩怎么改"。

周老太爷点头："六章补齐，蓝册子才完整。光有分工没有步骤，等于没人走；光有步骤没有赏罚，干好干坏一个样；光有赏罚没先盯着哪些容易出岔子的，出了问题再补救来不及；光盯着容易出岔子的没有月报季报，出了事说不清；月报季报有了，没有改规矩的办法，时间一长跟实际对不上。这六件事，缺一件蓝册子就站不住脚。"

老陈答："东家，这六章就是我立蓝册子时心里那张清单——每立一章，我心里先把'管事的都归谁'那一章的样式想清楚，再立下一章。如今六章补齐，往后每一章增补、修改，都按六章的样式走。"

周老太爷笑："这就对了。蓝册子不光是给咱们茶庄里头的人看的——挑山的、补苗的、记账的、挑刺的，每一位摊上事一翻就知道归谁、按什么办。"

老陈合上蓝册子："东家，这六章立齐了，蓝册子才算得上一本完整的册子。"

周老太爷点头："立齐就好。立不齐的册子，比没有册子还糟糕。"

· · ·

原文定义

投后管理制度体系通常包括以下内容：投后管理工作职责与分工；投后管理工作流程与规范；投后管理考核与激励机制；投后管理风险关注与处置机制；投后管理报告制度；投后管理信息系统等。

对应点

故事元素	概念对应
第一章"管事的都归谁"	投后管理工作职责与分工
第二章"按什么步骤办"	投后管理工作流程与规范
第三章"赏罚怎么定"	投后管理考核与激励机制
第四章"哪些事先盯着"	投后管理风险关注与处置机制
第五章"账怎么写、送哪儿"	投后管理报告制度
第六章"改规矩怎么改"	投后管理信息系统等
周老太爷说"六章缺一蓝册子就站不住"	制度体系的完整性与系统性

来源：科目三 · 第六章第二节 · (一) 概述

· · ·

（二）考核与激励机制

寓言故事 —— 《四种茶园的四种考法》

徽州钱记茶庄这两年盘下了十来座茶园，挑山的、看园的、记账的、挑刺的，加起来几十号人。这一年年底，东家钱老太爷把管事老周叫来："老周，今年赏罚怎么定？"

老周翻开账册："东家，今年有四种茶园，赏罚不能一概而论。"

他伸出一根手指："第一种——'挑山的人自己看园'。从挑山到看园全是同一个人。赏罚最好办——挑山赚多少、看园赚多少，一并算到他头上。可难处在于：万一他明年要换人，新接手的看园人没参与挑山，怎么算？"

钱老太爷插话："那就让他交接的时候，写一份'回顾'——挑山那时候怎么想的、茶园现在值多少、往后要怎么卖。把这些写明白，新接手的人照这份'回顾'接着办。新接手的人，赏罚就按'什么时候卖出去、卖多少'来定。"

老周伸出第二根手指："第二种——'专门有人看园'。挑山的归挑山的人，看园的归看园的人。看园的这位，赏罚就按看园的事来定——这一年哪座茶园要补苗、要摘茶青、要修路，年底一桩桩算。"

老周伸出第三根手指："第三种——'两边一起管'。挑山的和看园的都有份。这种最难——两边都要算，前前后后、谁先谁后、写进册子里的人算、按规矩点头的人也算。赏罚的册子得清清楚楚，否则两边都要扯皮。"

老周伸出第四根手指："第四种——'专门管出岔子的茶园'。这种茶园本来就不指望赚多少，能补多少是多少。看园的这位，赏罚不能光按'卖出去多少'来算，得按'善后的进度'来算——田补了多少、欠账收了多少、佃户稳了多少。一桩桩按进度算。"

钱老太爷听完，捋着胡子点点头："老周，你这四种赏罚的法子，归根到底是一句话——赏罚要看管法，不同管法不同考法。"

老周答："东家，挑山的人自己看园，按挑山赚多少加看园赚多少一并算；专门看园的人，按看园的事一桩桩算；两边一起管的，按册子一笔笔算；管出岔子的茶园，按善后进度算。四种法子，都是为了让管事的人服气。"

钱老太爷点头："那就这么定。明年照四种法子各走一遍，年底一桩桩算清楚。"

老周拱手："是，东家。"

· · ·

原文定义

投后管理持续时间长，工作量难以统计，工作成果缺乏量化指标来衡量。作为资金管理人，对于投后管理的工作成效如何考核、对投后管理的负责人员如何激励是一个较普遍的难题。

采用"谁投谁管"方式的，由于负责投资的投资经理全面负责投资和投后，投后的考核与激励可以与投资的考核与激励一并考虑。这种方式的难点主要在于负责投资的投资经理在项目未完成退出的情况下离职后，对后续接手的投资经理（未参与该项目投资）应如何考核与激励。可以考虑的方法是在交接时，由资金管理人分管投后的高管牵头组织人员对该项目的投资进行回顾、对目前项目的公允价值进行评价、列举实现退出的难点以及可行的措施，由此确定接手的投资经理的考核与激励指标（与退出时间和退出金额挂钩）。

采用"设专门部门管"方式的，资金管理人可以考虑每年度末制定下一年度的投后管理目标，例如退出金额目标、在管项目里程碑指标等，经资金管理人决策机构通过后作为投后管理部门的部门指标。

采用"双线管理"方式的，由于参与投后的人员多，资金管理人需要先梳理流程、设定权限规则，即投后管理的各项内容由谁发起，由谁审核，由谁决策。

采用"问题分类管理"方式的，由于投资部门和投后管理部门所负责的项目类别和发展情况不一样，因此资金管理人应当设置不同的绩效考核标准。

对应点

故事元素	概念对应
钱老太爷说"赏罚怎么定"	投后管理考核与激励机制的难题
第一种挑山人自己看园一并算	"谁投谁管"方式下与投资一并考核
交接时写"回顾"	离职后接手投资经理的考核与激励方法
第二种按看园的事一桩桩算	"设专门部门管"方式下按部门指标考核
第三种按册子一笔笔算	"双线管理"方式下需梳理流程、设定权限
第四种按善后进度算	"问题分类管理"方式下设不同考核标准
"挑山的人自己看园一并算"等四句总结	不同模式对应不同的考核激励方式

来源：科目三 · 第六章第二节 · （二）考核与激励机制

· · ·

（三）风险关注示例

寓言故事 ——《挑刺老陈的四件心事》

徽州李记茶庄的挑刺管事老陈这两年是东家李老太爷身边最忙的人。年底盘账，老陈跟李老太爷说："东家，今年我心里头有四件放不下的事。"

李老太爷问："哪四件？"

老陈从袖子里掏出四张纸，往桌上一字排开："第一件——山头交接的事。挑山的把山头交给看园的，挑山的人怎么挑、当时怎么想、看园的人接过去怎么接着办，得有册子写明。"

"第二件——山头买下来之后每天的事。佃户按月交的茶青折多少银、补苗花多少、哪一天路塌了要修、哪一天有人偷茶青——这些事按月看、按季查，照章办事。"

"第三件——以后还要不要再添新山。这件事最难——添新山的银子从哪儿出、添进来之后谁管、添进来之后旧山头怎么平衡，得先议一定再动。"

"第四件——月报季报怎么写。哪一座山头这一季茶青收了多少、补苗花了多少、佃户稳不稳——按一季一报送给东家和族里长辈，长辈要查一查就翻得到。"

李老太爷看着桌上四张纸，半晌才说："老陈，这四件事——每一件挑出来都是事后才看得见，可事先能想到的才叫'挑刺'。"

老陈点头："东家，咱们茶庄里管茶园这件事，头绪本来就多——挑山的人归一拨，看园的人归另一拨，记账的归账房，挑刺的归我。再加上添新山、改规矩、月报季报——哪一头出岔子，整桩事都跟着乱。"

他又伸出一根手指："所以我今年花了整整一个月，把这四件事从头到尾捋了一遍——第一件'交接'心里清楚怎么盯，第二件'日常'按月按季查，第三件'添山'先议后动，第四件'月报季报'按章送到。这四件事盯住了，茶庄里管茶园这摊事就能稳住。"

李老太爷点头："从前我也只觉得管茶园是看园子、收茶青、补苗几件事——听你这一说才发现，管茶园这件事里藏着这么多要先盯的'刺'。"

老陈答："东家，'挑刺'二字看着不中听，可事先挑出来的才是小刺，事后才发现的就是窟窿。"

· · ·

原文定义

> 投后管理的工作周期长、工作事项繁杂、涉及部门及人员广泛，资金管理人在制定投后管理制度体系时需从风险关注的角度进行业务流程的全面梳理，保障制度体系运行的效率和效力。投后管理中重点风险关注示例如下：投后项目交接、投后日常管理、后续投资管理、投后管理报告。

对应点

故事元素	概念对应
老陈掏出四张纸	风险关注需全面梳理业务流程
第一张"山头交接"	投后项目交接风险
第二张"山头买下来之后每天的事"	投后日常管理风险
第三张"以后还要不要再添新山"	后续投资管理风险
第四张"月报季报怎么写"	投后管理报告风险
老陈按月按季查	制度体系运行的效率与效力
"事先挑出来的是小刺，事后发现的就是窟窿"	风险关注的前置性与系统性

来源：科目三 · 第六章第二节 · （三）风险关注示例

· · ·

1. 投后项目交接

寓言故事 —— 《茶山换人的那本小册子》

徽州吴记茶庄的挑山人老张今年要回乡养老。他手里那座五年前亲手挑下的茶山，得交给别人接着看。

挑山人老张和东家吴老爷坐在厅里议交接的事。吴老爷问："老张，你这座山头，从今天起要交出去——你怎么交？"

老张想了想："东家，这座山我挑的时候在契书上写过为什么挑、当时挑山怎么想的、这片山的佃户是哪几家、苗是什么品相、山上的路在哪里、坑在哪里。"

吴老爷点头："那你先替我看园的人拟一份方案，把这座山头今后怎么管写出来。"

老张应下。他花了三天工夫，把这座山头的事从头到尾写了一份方案——为什么挑这座山、当时花了多少银子、佃户是哪几家、苗的品相如何、补苗的银子按什么规矩出、哪条路坑多要修。这份方案他先交给东家看，东家点头之后，他再拿着这份方案去找看园的人。

交接那天，老张和看园的小周坐在山脚下。老张翻开那本小册子，从第一页念起："这座山头挑的时候是某年某月，挑山的银子花了多少——我念到哪儿你记到哪儿。"

小周一边听一边点头。等念完，老张合上册子："小周，从今天起这座山归你。每座山头都有佃户、有路、有苗——你接手之后，按这份册子写的方案办；要是发现册子上没写的，第一时间告诉我，我替你去问东家。"

小周接过来，心里有了底。

过了些日子，吴老爷问小周："小周，老张那座山头交接得顺不顺？"

小周答："东家，多亏老张留下了那份方案——山头是哪儿挑的、佃户是哪几家、苗的品相、补苗的规矩、上山的路怎么走——册子上写得明明白白。我接手之后照着办，佃户那边我也按方案里写的那几家一位一位找过去。今天我自己又理了一份'山头新册'，把今年哪一片补了苗、哪一条路要修、佃户稳不稳都记下来，过些日子替您送一份过来。"

吴老爷点头："老张交得明白，你接得明白。这就对了——挑山的人和看园的人之间，靠的就是这本小册子。"

小周拱手："东家，往后佃户那头有什么动静，我按月报给挑刺的老陈一份。"

吴老爷笑："那就好。挑山的走、看园的来，茶山没断过；这中间不断的就是这本小册子。"

· · ·

原文定义

在投后管理制度中，如涉及项目交接的情形（投后管理部门接管或者参与投后管理），那么关于投后项目交接应进行风险关注、规定工作交接机制。

例如：投后部根据投委会决议和投决资料，拟订投后管理方案并向投委会汇报；投后管理方案确认后，与投资部确认项目对接和移交具体安排，及时完成项目信息梳理（包括企业信息、投资安排、对接人信息等）；完成内部项目交接后，及时与被投资企业建立联系，明确沟通机制及投后管理要求，有效开展投后管理工作。

对应点

故事元素	概念对应
老张把挑山的事写进小册子	根据投决资料拟订投后管理方案
小册子写明挑山时的思路	项目信息梳理
老张方案交给东家看	向投委会汇报
方案确认后老张和小周对接	与投资部确认项目对接和移交安排
小册子里写明佃户、对接人	信息梳理包括企业信息、对接人信息
小周接手后与佃户建立联系	与被投资企业建立联系
小周按月报给挑刺老陈一份	明确沟通机制及投后管理要求

来源：科目三 · 第六章第二节 · 1. 投后项目交接

. . .

2. 投后日常管理

寓言故事 —— 《钱记茶庄的两条规矩》

徽州钱记茶庄的山头盘下来之后，东家钱老太爷把管事老吴叫来："老吴，山头买下来了——可从今天起，山头里头每天发生的事怎么盯？"

老吴想了想："东家，我看邻镇那家大茶庄的规矩——他们立了两条。"

钱老太爷伸手："说来听听。"

老吴答："第一条——山头里头的事，按时候看。一年看几次、什么时候去、去了看什么、用什么方式看——都写进册子里。比如每月初去看一次苗，每季末去看一次佃户稳不稳，年中去看一次路修得怎么样。"

钱老太爷点头："第一条是要把'盯'字落到纸面上。"

老吴接着说："第二条——山头里佃户那头有大事，咱们这边也要插得上手。比如佃户那边要议大事、要定规矩、要议大事——按族里早先立的规矩，茶庄东家或管事得在场。这种事也得定规矩——派谁去、去了说什么话、说什么话之前先跟族里哪位长辈通个气——按册子来。"

钱老太爷插话："这两条，第一条是按时候看，第二条是佃户有事时伸手——两条合起来，就是'日常怎么盯'和'大事怎么插'两件事。"

老吴答："是。第一条对应的是'按时候看'——什么时候去、去了看什么、看完了怎么记。第二条对应的是'大事时伸手'——派谁去、去了怎么说、说什么话之前要先跟族里长辈通个气。"

钱老太爷又问："那这两条定下来之后呢？"

老吴答："写在蓝册子里。每月初按第一条去看一次苗，回来把苗的事记下来。每季末按第一条去看一次佃户稳不稳，回来把佃户的事记下来。佃户那头议大事的时候，按第二条派人去——去之前先和族里长辈通个气，长辈点头了才去。"

钱老太爷点头："这两条——一条是按时候盯，一条是按规矩伸手。两件事定下来，山头里头日常的事就有人盯、有章可循。"

老吴拱手："东家，'盯'和'伸'这两字，是日常管山头这件差事的核心。"

钱老太爷笑："那就照这两条办。明年看山头时按时候盯、佃户议大事时按规矩伸手——两件事都落在册子里。"

· · ·

原文定义

（1）跟踪检查。资金管理人在投后管理的制度中应明确投后跟踪和检查的工作方式、频次要求和信息媒介。

（2）参与经营决策管理。针对资金管理人通过参与被投资企业召开的股东会、董事会和监事会等形式参与企业经营决策，在投后管理制度中应明确参与机制，包括委派人员的资格、职责与工作要求，对被投资企业发表经营决策意见的内部决策流程等。

对应点

故事元素	概念对应
第一条"按时候看"	投后跟踪检查的工作方式、频次要求
每月初看苗、每季末看佃户	频次要求明确化
用什么方式去看、看了怎么记	信息媒介明确化
第二条"佃户议大事派人去"	参与被投资企业经营决策
派谁去、去了说什么话	委派人员的资格、职责与工作要求
去之前先和族里长辈通个气	对被投资企业发表意见的内部决策流程
"盯"和"伸"两字合在一起	跟踪检查与参与经营决策管理

来源：科目三 · 第六章第二节 · 2. 投后日常管理

· · ·

第 7 章

股权投资基金的项目退出

本章包含 20 篇寓言

一、项目退出的概念

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

民国二十四年秋，宁波钱庄街"德丰钱号"的老掌柜钱守仁做了二十四年丝绸生意，攒下家底子厚得很。这一年他改了章程——不再自己跑买卖，而是从相熟的同行、街坊处收银子，凑成"合股"，专门投到江南几家绸厂、染坊、缫丝厂里去。生意的名字叫"德丰合股号"，他自任掌柜，街坊们叫他"老钱"。

合股号头三年，老钱忙得脚不沾地——寻买卖、看账目、派人去厂里盯着。他常说一句话："钱投进去容易，把钱装回自己兜里才是真本事。"街坊里有个年轻裁缝阿宝常来店里串门，听了这话只笑："钱掌柜，钱都投进去了，厂子还在那儿、机器还在转、账上还有数，怎么叫'装回兜里'？"

老钱没接话。一晃又是两年。合股号投的七桩买卖，七桩都还开着——账面上的数目确实一年比一年好看，可老钱却开始睡不踏实了。他夜里翻来覆去跟老伴嘀咕："投了五年，账上一千二百两'虚数'，可街坊们的本金呢？还压在那七桩买卖里——我拿什么跟街坊交代？"

腊月十五，老钱把合股号七个合伙的街坊都请到店里。他不绕弯子："诸位老哥，咱们这桩事走到第五个年头了，账上虽多，可没一文钱是真正落袋的。投钱容易收钱难——买卖在那儿不动，钱就是死的。今年开春我打算一桩一桩地把手里的份子转出去，把本钱连带大伙该得的那一份，分文不少地兑到桌上。"吴二爷第一个响应："早就盼着这句话。"陈四叔反倒犯嘀咕："厂子开得好好的，年年有账算，何必这么急？"老钱摇头："厂子再好，钱不落袋就是数字。咱们合股号要长长久久开下去，靠的是街坊们拿到实实在在的银子——下次再凑股子，人才信你、才跟你。"

开春后，老钱东奔西跑整整八个月——苏州那桩，他找到上海一位布商接手；湖州那桩，他坐下来跟厂里东家谈了三回，按当初的约定由厂里把份子收回去；嘉兴一桩价钱谈不拢，他咬咬牙又等了半年才脱手。七桩买卖，七种情形，到腊月底只剩一桩还没谈妥。老钱对陈四叔说："最后一桩最难——可再怎么难，也得想法子结了它。收不回本钱，前面六桩都白忙。"

除夕那晚，老钱把一张红纸贴在账房的墙上——上头写着"募、投、管、退"四个字，他在"退"字底下重重划了一道线。街坊们陆续来取银子，吴二爷拿了本钱还多出一份；陈四叔起初不情愿，到手时也笑着拱手："老钱，明年开春新一期合股，我头一个报名。"老钱端起酒盏，望着满桌散去的街坊，喃喃道："从前我以为会投钱就是本事，如今才明白——把人投进来的本钱，连本带利送回去，才是这桩买卖的收梢。"

· · ·

原文定义

> 股权投资基金的项目退出是指股权投资基金管理人选择合适的时机，将基金在被投资企业的股权变现，以收回投资资金，实现资本增值或及时降低和避免投资损失。在股权投资基金"募投管退"的业务闭环中，项目退出是最终环节，也是关键环节。对股权投资基金而言，实现项目成功退出是开展股权投资业务的最终目标。

对应点

故事元素	概念对应
老钱的合股号把街坊的本钱投向七桩买卖	"募投管退"业务闭环中的"募"与"投"环节
老钱把七桩买卖里的份子一一转出去、把银子兑到桌上	基金管理人将股权变现、收回投资资金
老钱常说"投钱容易，把钱装回自己兜里才是真本事"	项目退出是开展股权投资业务的最终目标
七桩买卖对应七种不同的转手情形——苏州卖与外人、湖州由厂里收回、嘉兴久谈方成	退出需要选择适当的退出时机与方法
街坊拿到实实在在的银子，陈四叔才答应明年再来合股	项目退出是业务闭环的最终环节——退出不通畅，下一期募资将受阻
老钱在"募投管退"四字中把"退"字重重划线	项目退出是关键环节

来源：股权投资基金（科目三）· 一、项目退出的概念

. . .

（一）境内上市的主要市场

寓言故事 —— 《四扇城门》

老周在城东开了一家瓷器作坊，做了三十年，手艺远近闻名。他烧的青花碗，胎薄如纸，釉色温润，订单从江南排到塞北。可这几年，老周心里越来越慌——作坊虽好，终究是小门小户，想扩大窑口、招更多匠人，手里的银子总是不够。他常站在作坊门口，望着城里最热闹的那条街，喃喃自语："要是能把这买卖做到那条街上去，该多好。"

那条街，是城里最繁华的交易集市，四面各有一扇城门，分别通往不同的交易广场。老周打听了一年，终于摸清了门路。第一扇城门最高大，门槛也最高，只有那些开了几十年、家底厚实、年年稳赚的大买卖才能进去。老周掂量自己——作坊虽老，规模终究小了些，利润也不算惊人，怕是够不着。第二扇城门矮一些，专收那些做新奇玩意儿的年轻铺子，只要点子够新、势头够猛，哪怕眼下赚得不多，也能进去摆摊。老周挠挠头，自己烧了一辈子瓷器，手艺是老的，脑筋却不新，这扇门恐怕也不对路。第三扇城门是近年新开的，只让卖"硬家伙"的铺子进——比如造精巧器械的、炼稀罕材料的、配救命药的。老周的青花碗再好看，也算不上"硬家伙"，只能望门兴叹。第四扇城门最小，藏在巷子深处，专收那些小而精的铺子，只要在某一行里做到了顶尖，哪怕门面不大，也能进去。老周眼睛一亮，自己的青花手艺，在方圆百里确实无人能及，可这扇门太小，进去了也未必能招来多少大主顾。

老周愁得几夜没睡，把四扇城门的情况在纸上写了又写，画了又画。他忽然意识到，这四扇门并不是谁高谁低的问题，而是各有各的规矩、各有各的客人。大门大户进大门，新奇铺子进新门，硬家伙铺子进专门门，小而精的铺子进小巷门。关键是，自己的瓷器作坊，到底更像哪一种？他翻出账本，一笔一笔地算：作坊开了三十年，盈利稳当，但规模不大；手艺顶尖，却不是什么新奇发

明；青花碗是日用器物，更算不上"硬家伙"。这么一比，老周苦笑——四扇门，竟没有一扇是完全为自己量身定做的。

转折发生在一个月后。老周的一个老主顾，是城里开绸缎庄的孙掌柜，来找他订一批寿碗。孙掌柜听完老周的苦恼，哈哈大笑："老周啊，你钻牛角尖了。这四扇门，不是让你挑一扇最合适的，而是让你挑一扇能进去的。你稳当盈利三十年，虽不够大门的门槛，可那扇新开的'硬家伙'门里，最近添了一条规矩——只要手艺被公认是顶尖的，哪怕暂时赚得不多，也能破格进去。你的青花手艺，难道不算顶尖？"老周一愣，随即拍腿："对啊！我那薄胎青花，百里之内谁人能比？"他立刻收拾文书，备齐样品，直奔第三扇城门。守门人看了他的瓷器，又查了作坊的底细，沉吟半晌，竟真的放他进去了。原来，这扇城门新立的规矩里，"顶尖手艺"也算一种"硬家伙"，只是以前没人往这上面想。

老周的瓷器铺子开进了交易集市，牌子一亮，主顾蜂拥而至。以前躲在城东小巷里，一年卖一千只碗；如今在集市上，一个月就订出去三千只。更妙的是，集市上人来人往，他的牌子被越来越多的人看见，连邻县的商人都慕名而来。老周站在铺子门口，望着熙熙攘攘的人群，忽然明白了一个道理：那四扇城门，看似是门槛，实则是路标。它们告诉每一个想做大的买卖人——先看清自己是什么，再找到能走的那条路。城门不会为你改规矩，但只要你找对了自己的那扇门，规矩反而成了你的台阶。

· · ·

原文定义

企业上市包括直接上市和间接上市两种类型。直接上市即股票首次公开发行（IPO）并上市，通常指一家企业第一次将它的股份向公众出售。间接上市的含义更为广泛，主要指通过与上市公司资产重组等方式实现被投资企业上市，股权投资基金在上市公司资产重组的交易中获得上市公司股票，从而在公开市场实现退出。

上市转让退出所涉及的公开市场主要指以证券市场为代表的资本市场。企业作为融资主体，在规模、盈利及发展阶段等多个方面存在明显不同，而投资者受多种因素限制在投资策略上亦存在较大差异，企业和投资者对资本市场金融服务的多元化需求决定了资本市场应是一个多层次的市场经济体系。此外，在全球竞争市场格局下，境内外资本市场均在创新和发展中寻找自身差异化发展战略，企业可根据自身情况选择境内或境外资本市场上市。

随着我国多层次资本市场建设与改革的推进，我国证券市场更具包容性和吸引力，是境内企业上市的首选。我国证券市场由场内市场和场外市场两部分构成，其中，场内市场包括上海证券交易所主板与科创板、深圳证券交易所主板与创业板，以及北京证券交易所。企业可以通过在境内市场上市的方式实现股票公开发行和交易。

主板市场即传统意义上的证券市场（通常指股票市场），是证券发行、上市及交易的主要场所。主板市场对发行人的营业期限、股本规模、盈利水平、最低市值等方面有较高的要

求。上市企业多为大型成熟企业，具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力。主板市场是资本市场中重要的组成部分之一，很大程度上能够反映经济发展状况，有"国民经济晴雨表"之称。

创业板市场是独立于主板市场的证券市场，在我国特指深圳证券交易所于2009年10月开板交易的创业板。创业板市场在上市门槛、监管制度、信息披露、交易者条件、投资风险等方面与主板市场存在较大区别。创业板上市的企业在企业规模、盈利能力上通常要低于主板上市企业。创业板重点支持符合国家战略性新兴产业发展方向的企业，强调企业自主创新能力和成长性。

2019年1月，我国在上海证券交易所设立科创板。科创板独立于现有主板市场和创业板市场，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，高度强调上市企业的科创属性，重点支持高新技术产业和战略性新兴产业，具体包括：新一代信息技术领域、高端装备领域、新材料领域、新能源领域、节能环保领域、生物医药领域及符合科创板定位的其他领域。此外，科创板设置了更加多元化的上市条件，创造了"市值+技术优势"的上市标准，允许未盈利企业在科创板上市。

2021年9月，北京证券交易所作为我国首家公司制证券交易所获批成立。北京证券交易所在原全国股转系统精选层基础上设立，定位于服务创新型中小企业。北京证券交易所的成立旨在与科创板聚焦"硬科技"的定位和创业板"三创四新"的定位形成错位发展，为专精特新中小企业发展提供新的平台。

对应点

故事元素	概念对应
城里最繁华的交易集市四面各有一扇城门	我国多层次资本市场由不同板块构成
第一扇城门最高大、门槛最高，只收大买卖	主板市场对营业期限、股本规模、盈利水平、最低市值要求较高，服务大型成熟企业
第二扇城门专收新奇玩意儿的年轻铺子	创业板服务创新、创造、创意的成长型创新创业企业，强调自主创新能力和成长性
第三扇城门只让卖"硬家伙"的铺子进，且新立规矩允许顶尖手艺破格进入	科创板服务突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，设置"市值+技术优势"多元化上市条件
第四扇城门最小，藏在巷子深处，专收小而精的铺子	北京证券交易所定位于服务创新型中小企业、专精特新企业，与科创板和创业板错位发展
老周先认清自己是什么，再找到能走的那扇门	企业根据自身规模、盈利及发展阶段选择适合的上市板块
四扇门各有各的规矩、各有各的客人	多层次资本市场满足不同企业和投资者的多元化需求

来源：股权投资基金（科目三）·（一）境内上市的主要市场

· · ·

一、挂牌转让退出概述

寓言故事 —— 《茶馆挂牌》

周德山在城西开了二十年的老茶馆，手艺好，回头客多，但始终是个小铺子。这几年他琢磨着把茶馆做大，多开几家分店，可手头紧，一个人扛不住。城里有个做买卖起家的钱老板，早看出老周茶馆的潜力，三年前投了笔钱进来，成了茶馆的合伙人。两人约定，等茶馆做大了，钱老板再把手里的份额转出去，收回本钱和赚头。

三年过去，茶馆从一家变成了四家，名声也传到了邻县。钱老板心里盘算：这时候该找个时机退出了。可怎么退？直接卖给街对面开酒楼的孙掌柜？那价钱全凭一张嘴，低了不甘心，高了人家也不认。去城里最大的商会挂牌？商会门槛高，老周的茶馆虽然赚钱，但规模还不够格，排队等审批少说两年。钱老板坐在茶馆二楼，看着楼下人来人往，手里的茶凉了也没喝一口。他需要一个既能让自己的份额有个公道价，又不至于把老周拖进繁琐手续的地方。

一天，钱老板听人说城东新开了个"铺子流转坊"，专门帮那些做得不错、但还没资格进大商会的中小铺子挂牌交易。那里的规矩灵活些：铺子只要经营满两年、账目清楚、有个靠谱的掌柜保荐，就能挂牌。挂牌后，铺子的份额可以公开转让，买卖双方按规矩报价成交，价码透明，不怕被压价。钱老板眼睛一亮，拉着老周去打听。流转坊的人告诉他们，挂牌分两层：基础层是给刚挂牌的新铺子，创新层是给做得更大、更受认可的铺子。老周的茶馆经营了四年，盈利稳当，口碑也好，正好够进创新层的条件。

钱老板和老周花了两个月准备材料：把茶馆的账目理清楚，请相熟的账房先生和讼师帮忙审查，又找了个在流转坊有保荐资格的老掌柜做推荐人。材料递上去后，流转坊的人审核了几轮，问了些茶馆经营上的细节，终于批了下来。挂牌那天，老周在茶馆门口放了挂鞭炮，钱老板却松了口气——他手里的份额，终于有地方能光明正大地卖出去了。

挂牌半年后，有个从邻县来的茶商看中了老周茶馆的牌子，想接手钱老板手里的份额。双方按流转坊的规矩报价，价码公道，手续清楚，钱老板顺利脱手，带着本钱和赚头去忙别的买卖。老周呢，茶馆还是他的茶馆，只是换了个新合伙人，生意照样做。后来老周听说，那流转坊越办越大，不少挂牌的铺子后来还进了大商会，身价翻了几番。他望着自家茶馆门口那块挂牌的牌子，心想：当年钱老板要是一咬牙贱卖给孙掌柜，现在怕是肠子都悔青了。

. . .

原文定义

> 相较于相对成熟的上市转让退出方式，挂牌转让退出是近年来伴随我国多层次资本市场逐步发展而新兴的一种退出方式。挂牌转让退出主要在场外市场进行。目前，我国场外市场包括全国性股权交易市场与区域性股权交易市场。
>
> 全国中小企业股份转让系统是经国务院批准设立的公司制全国性证券交易场所，其运营管

理机构为全国中小企业股份转让系统有限责任公司。全国股转系统发挥着中小企业规范治理"示范田"和创新型中小企业"孵化器"的作用，是国内主板市场、科创板、创业板和北京证券交易所的补充，也是我国多层次资本市场的重要组成部分。全国股转系统挂牌股份转让退出也成为股权投资基金的重要退出方式。

为了进一步完善市场功能，实施差异化制度安排，全国股转系统设置了不同市场层级管理。分层管理旨在完善市场功能，为不同发展阶段和需求的企业提供差异化的制度安排和服务。

全国股转系统设置基础层和创新层，符合不同条件的挂牌公司分别被纳入不同市场层级管理。申请挂牌公司符合挂牌条件但未进入创新层的，自挂牌之日起进入基础层。申请挂牌公司如符合挂牌条件，同时符合创新层要求条件的，可进入创新层。这些要求包括但不限于公司的盈利能力、增长性、市场认可度等。股转公司对挂牌公司所属市场层级实行定期和即时调整机制，会根据各层级进入和调整条件调整挂牌公司所属市场层级。

对应点

故事元素	概念对应
钱老板想退出但找不到公道价	股权投资基金需要退出渠道
大商会门槛太高，老周茶馆不够格	上市转让退出门槛高，中小企业难以满足
城东"铺子流转坊"	全国中小企业股份转让系统（新三板）
流转坊规矩灵活，专为中小铺子服务	挂牌转让退出在场外市场进行，是上市转让的补充
基础层和创新层	全国股转系统的分层管理
老周茶馆够条件进创新层	创新层对盈利能力、增长性、市场认可度有更高要求
挂牌后份额公开转让、价码透明	挂牌转让退出提供规范化、透明化的交易机制
钱老板顺利脱手，老周生意照旧	挂牌转让退出成为股权投资基金的重要退出方式

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章 股权投资基金的项目退出 · 第三节 挂牌转让退出 · 一、挂牌转让退出概述

...

一、协议转让退出概述

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

老钱在镇上经营着一家铁匠铺，三十年如一日，打出的菜刀锋利耐用，方圆十里无人不晓。三年前，一个从省城来的年轻人阿明找到他，说想出钱帮老钱扩大铺子、招徒弟、开分店。老钱起初犹豫，但阿明说得诚恳："您只管打铁，钱和经营的事我来操心。"老钱签了字，收了一笔钱，铺子也真的变大了。

三年过去，分店开了两家，徒弟带了五个，可老钱越来越不自在。阿明派来的管事总在旁边指手画脚，说"这刀太费料"、"那工序太慢"。老钱想打一把真正的好刀，管事却算起了成本账。铺子账面好看，老钱心里却堵得慌。他几次想开口说"要不咱们各走各的路"，可话到嘴边又咽回去——当初白纸黑字签了三年，现在中途退出，怎么算？

一个雨夜，老钱的徒弟阿强从省城回来，带来一个消息：省城最大的酒楼"醉仙楼"老板想收购几家老字号的刀具铺，统一供货。阿强说："醉仙楼老板愿意出高价，条件是连人带铺子一起收。"老钱眼前一亮——这不正是出路吗？可他随即又犯了难：阿明是合伙人，这铺子有阿明的一份，自己说了不算。老钱连夜冒雨去找阿明，两人在油灯下对坐。老钱没拐弯抹角："我想把我在铺子里的那份转给醉仙楼老板，咱们好聚好散。"阿明沉默良久，最终点了头——他也看得出，老钱的心思早就不在"做大做强"上了。

三天后，老钱和醉仙楼老板、阿明三方坐下来，没有敲锣打鼓，没有张贴告示，就在那间铁匠铺的后屋里，把转让的价钱、日子、往后谁来管事，一条一条写清楚。老钱把自己那份交给了醉仙楼老板，拿回了应得的钱。阿明继续守着另外两家分店。老钱则回到最初那间小铺子，重新生起炉火，一个人安安静静地打刀。炉火映着他的脸，他终于又听见了铁锤落在铁砧上的声音——那才是他自己的声音。

· · ·

原文定义

> 本节介绍的协议转让，与股票公开发行上市或挂牌后的协议转让不同，专指未上市企业股权的非公开协议转让，通常包括第三方转让（含并购）和回购。第三方转让及回购退出是股权投资基金的重要退出途径，是上市退出的重要补充。

对应点

故事元素	概念对应
老钱想离开铺子但难以开口	投资人有退出需求，但需找到合适途径
醉仙楼老板收购老钱的份额	第三方转让（并购）
三方在后屋私下商议，没有公开告示	非公开协议转让
老钱拿回钱、阿明继续经营、醉仙楼获得控制权	转让完成后各方实现各自目标
老钱回到小铺子重新开始	投资人成功退出，实现资金回笼

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章 股权投资基金的项目退出 · 第四节 协议转让退出 · 一、协议转让退出概述

· · ·

一、清算退出概述

寓言故事 ——《老钱的最后一刀》

老钱在镇上开了一家铁匠铺，铺子不大，但手艺好，打出来的锄头锋利耐用。三年前，镇东头的绸缎商周老板看中了这门手艺，掏了三百两银子，和老钱合伙把铺子扩大，添了两座炉子，雇了四个学徒，还挂了个新招牌叫"钱周铁器行"。周老板不插手打铁，只管出钱；老钱管手艺和日常，两人说好了：铺子赚了钱，按当初出的银子分。

头两年，铁器行生意红火。镇子扩建，四乡八里都来订农具，两座炉子日夜不熄，四个学徒忙得脚不沾地。老钱心里踏实，想着再过几年，攒够了钱，就能给儿子在县城置办一间更大的铺面。周老板也高兴，每年年底分红，都笑眯眯地来铺子里转一圈。

第三年开春，变故来了。南边来了个大商队，带来了洋铁器，又便宜又花哨，虽然不经用，但样子好看。镇上年轻人纷纷去买，老钱的订单一天天少下去。到了夏天，两座炉子只剩一座在冒烟，四个学徒走了三个，铺子里空荡荡的。老钱愁得整夜睡不着，头发白了一半。他试过降价，试过打新花样，可洋货像潮水一样，挡也挡不住。到了秋天，铺子已经入不敷出，连买铁料的钱都要赊账。

老钱和周老板坐在铺子里，对着一炉冷灰，沉默了很久。老钱说："再撑下去，欠的账越来越多，到时候连这铺子带院子，都保不住了。"周老板叹了口气："那怎么办？"老钱咬咬牙："关门，把铺子里的东西变卖了，炉子、铁料、半成品、院子，能换钱的都换钱。先把欠的账还清，剩下的，咱俩按当初出的银子分。"

周老板心里一沉。他知道，这意味着什么。铺子要是还在，哪怕不赚钱，总还有翻身的可能；可一旦关门卖东西，就彻底结束了。但老钱说得对，再拖下去，债主上门，连卖东西还债的机会都没了。两人商量了三天，最终决定：关门。

消息传出去，镇上的人都来围观。铁匠铺开了三十年的炉火，第一次彻底熄了。老钱亲自带着几个帮工，把院子里的铁料按斤卖给收废铁的，把两座炉子拆下来卖给隔壁村要开窑的，把半成品农具低价处理给走村串户的小贩。院子卖了，招牌摘了。所有东西换成钱，先还了赊铁料的账、欠学徒的工钱、欠街坊的零碎债务。一圈还下来，剩下的钱，已经不到当初周老板投进来的三分之一。

老钱把剩下的钱分成两份，按当初两人出的银子比例，一份给了周老板，一份留给自己。周老板拿着那薄薄一叠银票，站在空荡荡的院子门口，半天没说话。他投进来的三百两，如今只剩不到一百两。老钱也没好到哪去，三十年的手艺和招牌，换了一地碎砖烂瓦。两人对视一眼，各自转身走了。

老钱没有哭。他回到自己原来的小铁匠铺——那个周老板来之前的小铺子，重新生起了炉火。炉火很小，但足够热。他拿起锤子，敲了一下，火星四溅。他知道，这炉火，是他自己从头攒下的，不欠任何人。而周老板的那三百两，和铁器行一起，成了镇上人们茶余饭后的一声叹息。有人问他后不后悔，老钱说："不后悔。再拖半年，我连这小铺子都保不住。现在至少，我还站得起来。"

· · ·

原文定义

清算是指企业结束经营活动、处置资产并进行分配的行为。清算退出是指股权投资基金通过被投资企业清算实现退出，由于清算退出对应的回报不会超过企业净资产，无法体现企业经营的价值，因此，清算退出通常作为投资项目失败后的一种退出方式。

清算退出主要有两种方式：

(一) 解散清算

解散清算是公司因经营期满，或者因经营方面的其他原因致使公司不宜或者不能继续经营时，自愿或被迫宣告解散而进行的清算。

根据《公司法》的规定，出现以下情形时，公司应当进行解散清算：（1）公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现；（2）股东会决议解散；（3）公司依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；（4）公司经营管理发生严重困难，继续存续会使股东利益受到重大损失，通过其他途径不能解决时，持有公司百分之十以上表决权的股东请求法院解散公司并获得法院支持。

公司解散清算的，应按相关法律和章程成立清算组。

（二）破产清算

破产清算是指公司不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力时，公司被法院宣告破产，并由法院组织对公司进行的清算。

通过破产清算方式退出的，由于公司在破产清算时已经处于资不抵债的状态，而公司处置资产后的所得将优先用于清偿公司的负债，因此，股东收回全部投资的可能性极小，甚至会损失全部投资。

对应点

故事元素	概念对应
老钱决定关门变卖铺子里的东西	企业结束经营活动、处置资产
老钱先把欠账还清，剩下的才和周老板分	清算时先清偿债务，再向股东分配剩余财产
周老板投三百两，最后拿回不到一百两	清算退出回报不超过企业净资产，通常伴随投资损失
洋铁器冲击导致铺子无法继续经营，老钱和周老板主动决定关门	解散清算——因经营原因不宜继续经营，自愿宣告解散
老钱说"再拖下去，连卖东西还债的机会都没了"	及时清算以避免资不抵债、损失扩大
老钱按当初出银子的比例把剩余的钱分给周老板	剩余财产按股东出资比例分配

老钱保住自己的小铺子从头再来	清算退出是投资项目失败后的止损退出方式

来源：股权投资基金（科目三）· 一、清算退出概述

. . .

二、项目退出的意义

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

老钱在镇上做了三十年的木匠，手艺好，性子慢，接活从不挑三拣四。三年前，他把一辈子的积蓄——整整八万两银子——交给了一个叫"聚宝盆"的商会。商会里有个姓周的掌柜，专门帮人找那些有出息但缺本钱的年轻生意人，把钱投进去，等生意做大了再连本带利拿回来。老钱不懂这些门道，他只知道周掌柜过去帮好几户人家赚过钱，口碑不错。

钱交出去之后，老钱的日子反而更紧了。以前他还能偶尔接些小活，现在年纪大了，眼睛花了，刨子都拿不稳。老伴儿身体也不好，药罐子从来没断过。老钱每次路过周掌柜的铺子，都想进去问问：那笔钱怎么样了？可每次走到门口又缩回来——他怕听见坏消息，更怕听见"再等等"。

去年冬天，老伴儿病了一场，大夫说需要一味贵重的药材，要三千两。老钱把家里能卖的都卖了，还差两千。他硬着头皮去找周掌柜，周掌柜倒是很客气，给他看了一本账：老钱投的那家做瓷器的小伙子，如今作坊扩大了三倍，账面算下来，老钱那八万两已经变成了二十五万。老钱听得一愣一愣的，可他兜里还是只有那凑来的一千两。周掌柜说："钱老，您这笔账是好看，可那小子的瓷器还没卖到京城去，钱都在窑里、在泥里、在货里，变不成现银。您再等等，等明年开春，他要是把货铺进大商号，我就能帮您把份额转给别的买家，那时候银子就回来了。"

老钱攥着那本账回了家。账面二十五万，兜里一千两。这个冬天格外冷。

开春之后，老钱又去了三趟。第一趟，周掌柜说买家在谈，快了。第二趟，说买家嫌贵，在压价。第三趟，周掌柜的脸色变了，说那瓷器作坊得罪了一个大商号，货被退了，作坊的师傅走了大半，现在别说转卖，就是白送都没人要。老钱站在铺子里，腿发软。八万两，是他一辈子。现在连一千两的药钱都保不住了。

周掌柜看着老钱，叹了口气，从抽屉里取出一份文书："钱老，三年前签契的时候，我留了一手。契上写了，要是这作坊三年之内做不出名堂，我有权按原价加一成利，把份额卖还给那小伙子自己。现在三年零两个月，过了期限，本来这权就作废了。但上个月我听说那小伙子虽然生意垮了，可他舅舅在邻县有座大宅子，值些钱。我连夜派人去谈，磨了半个月，他舅舅答应替外甥兜底——按原价，八万两，加一成利，八万八千两，一次性付清。"

老钱的手抖得厉害。八万八千两，比他投进去的多，可比那本账上的二十五万少多了。可他现在要的不是账面上的数，是真正能抓在手里的银子。他签了字。三天后，银票到了。老钱直奔药铺，把那一味缺了半年的药材买了回来。

后来老钱才知道，周掌柜那半个月去了三趟邻县，差点被人赶出来。他也知道，如果周掌柜不这么急着出手，再拖半年，那作坊彻底散了，可能连八万两都拿不回来。老钱不懂什么账面回报，他只知道，钱放在别人手里，看得见摸不着，就是一张纸。只有回到自己兜里，才能救命。

那年秋天，周掌柜又来找老钱，问他愿不愿意再投一笔——新一期商会要开张了。老钱想了想，把八万八千两里的五万又交了出去。不是因为信那账面数字，是因为三年前那笔钱的结局，让他觉得这个人靠谱。

· · ·

原文定义

股权投资基金的退出具有以下意义：

第一，实现投资收益，控制投资风险。与一般投资活动相比，股权投资通常投资周期长、资金量较大，且投资风险相对较高，这种资本运作的特殊性决定了其更注重风险的控制以及对资本增值的更高要求。

股权投资基金投资的主要目的通常并非控制被投资企业的经营和管理权，而是致力于获取股权投资退出后的投资回报。即使是以获得控股权为目标的并购基金，其投资者也有明确的资产配置期限，进而要求基金在期限届满前完成项目退出。股权投资的回报来自被投资企业的股息和红利，但更多体现在被投资企业通过管理层的运营管理而带来的企业股权价值的提升。股权投资基金在适当时机退出，可以实现资本增值。另外，当股权投资基金无法从被投资企业获取预期收益，甚至存在亏损的可能性时，股权投资基金及时进行项目退出也可以适度规避投资风险。

第二，促进投资活动的循环，保障资金的持续流动。项目退出为股权投资基金提供了持续的流动性，而持续的流动性是基金管理人能够持续发展业务的重要保障。

股权投资基金适时、成功地退出，将有助于在投资者群体中建立信誉和口碑，在市场上树立并保持良好的形象，从而促进现有投资者的复投，以及吸引更多新增投资者加入。反之，如果退出渠道不通畅、退出机制不完善，将直接导致股权投资基金的整体运营受阻，资本增值放慢，进而影响投资者的投资意愿，"募投管退"的循环面临中断风险。因此，唯有健全、完善的项目退出机制，方能确保股权投资基金顺利实现项目退出，促进投资活动的循环，保障资金的持续流动。

第三，评价投资活动，体现投资价值。股权投资基金的投资对象主要为非公开上市的企业，这类企业通常有较好的发展前景，伴随企业业务增长以及不断融资，股权投资基金的账面回报将不断提升，但仅基于企业业务增长与发展前景的预期并不能全面评价股权投资基金的业绩表现和基金管理人的投资管理能力，只有通过对项目退出实现的收益进行量化考核，才能更有效地对基金管理人开展的投资活动进行核算和评价。

对应点

故事元素	概念对应
老钱账面二十五万但兜里没钱	账面回报不等于实际收益，退出才能变现
老钱急需药材钱而周掌柜无法立即给钱	投资周期长、资金量大，没有退出就没有流动性
瓷器作坊生意垮了，周掌柜及时按回购条款出手	及时退出以规避投资风险，避免更大亏损
周掌柜拿到八万八千两后又能募集新一期商会	退出促进资金持续流动，形成投资循环
老钱因三年前成功退出而愿意复投	成功退出建立信誉，促进现有投资者复投和吸引新投资者
账面二十五万 vs 实际拿回八万八千两	账面回报不能全面评价业绩，只有退出实现的收益才能量化考核投资能力

来源：股权投资基金（科目三）· 二、项目退出的意义

. . .

（二）境外上市的主要市场

寓言故事 —— 《五座码头》

江南有个叫周远山的绸缎商人，年轻时在姑苏城开了间小作坊，专做云锦。二十年来，他的手艺从一间铺子变成了八家分号，织工三百余人，远近闻名。可周远山心里清楚，作坊再好，终究是小河沟里行船——想要造大船、跑远路，得找更大的水域。

这年春天，周远山把三个儿子叫到书房。大儿子周正沉稳，管着账房；二儿子周明活络，常年在外跑货；小儿子周朗刚从西洋游学归来，满脑子新奇念头。周远山说："咱家的云锦要再上一层楼，得选一个码头挂牌开市，让天下人都知道咱的名号。"

大儿子周正摊开一张地图，上面标着五座大码头：

"爹，孩儿打听清楚了。东边有个香江码头，背靠中原，连通四海，讲的是咱们的话，规矩也熟，船来船往最是热闹。西洋那边有个纽交所码头，天下第一繁华，金子银子流水似的，可门槛也高，洋人的规矩咱们未必吃得透。还有个纳市码头，专收新奇货色，年轻的掌柜都爱往那儿挤。"

二儿子周明插嘴："东洋的东京码头也不差，近，省脚力。南洋的新加坡码头虽小，可这几年风生水起，对咱这种初来乍到的反而客气。"

周远山捋着胡子，沉吟不语。小儿子周朗忽然说："爹，我游学时认识一位西洋绸缎商，他说纽交所码头虽好，可洋人的律法、账目、说辞，样样都得按他们的来。咱家云锦的纹样、织法、老师傅的手艺，洋人未必懂。香江码头虽不如纽交所热闹，可看客懂行，识货的人多。"

这话像一颗石子投进静湖。周远山眼前一亮。他想起三年前，有个做瓷器的同行老赵，兴冲冲去了纽交所码头，结果因不懂洋规矩，账目被退了三次，耽搁两年才挂牌，银子花去大半，心气也磨没了。老赵回来后逢人就说："码头大是大，可你的船得配人家的桨，划不动就是白搭。"

周远山又问："那纳市码头呢？听说专收新奇的货。"

周朗摇头："纳市码头爱的是奇技淫巧，咱家云锦是百年老手艺，靠的是慢工细活，不是一时新奇。去了那儿，好比把老茶当新酒卖，不对味。"

周正算了又算："爹，若去香江码头，咱家的账、人、货，样样现成，挂牌的时辰也短。去了纽交所，光是请通译、改账目、学洋规矩，少说再耗一年半载。"

周远山站起身，走到窗前。窗外是织机声此起彼伏的作坊，老师傅们的手在经纬间翻飞，像一场无声的舞蹈。他转过身，声音不大，却字字清楚："去香江码头。"

三个儿子都望着他。周远山说："咱家要的不是一时热闹，是长久的买卖。香江码头看客懂行，规矩咱也熟，挂牌之后，老主顾找得着，新主顾也信得过。纽交所码头是天下第一，可天下第一的码头，未必是天下第一的归宿。船大，还得看水情；水情对了，船才能跑远。"

三个月后，周家云锦在香江码头正式挂牌。开市那天，香江两岸的商人来了大半，连西洋的绸缎商也派人来看。周远山站在高台上，看着自家云锦的旗号在风里飘，忽然想起二十年前，他在姑苏城那间漏雨的小作坊里，对着一盏油灯织布的夜晚。

五年后，周家云锦的分号开到了南洋、东洋，连西洋也有客商专程来订货。有人问周远山，当年为何不去纽交所码头。他笑了笑，只说一句："好码头不止一个，选对水路的船，才能跑遍五湖四海。"

· · ·

原文定义

在境外证券市场中，知名主板市场包括美国纽约证券交易所（NYSE）、英国伦敦证券交易所（LSE）、日本东京证券交易所（TSE）、新加坡证券交易所（SGX）和中国香港交易所（HKEX）；知名二板市场包括美国全国证券交易商协会自动报价系统（NASDAQ）。

对应点

故事元素	概念对应
五座大码头（香江、纽交所、纳市、东京、新加坡）	境外主要证券市场（HKEX、NYSE、NASDAQ、TSE、SGX）
周家云锦选择香江码头挂牌	境内企业选择香港交易所上市
老赵去纽交所码头因不懂规矩耽搁两年	美国上市门槛高、合规成本大
周朗说纳市码头爱新奇货、不适合老手艺	纳斯达克侧重科技创新企业
周远山说"好码头不止一个，选对水路的船才能跑远"	企业根据自身情况选择合适境外市场
纽交所、纳市、伦敦、东京、新加坡、香港六座码头	境外主要市场包括主板和二板

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章 第二节 ·（二）境外上市的主要市场

· · ·

二、全国股转系统挂牌的基本要求与流程

寓言故事 —— 《老周的面铺》

城东的老周开了一家手擀面铺，开了三年，生意一直不错。每天天不亮，他就起来揉面、擀面，面条筋道，浇头实在，回头客越来越多。可老周心里有个疙瘩：铺子是好铺子，但本钱全压在面缸、案板和面粉里，他想扩大门面、开第二家店，手里却拿不出钱来。街坊们都说老周的面好吃，可好吃归好吃，没人知道这铺子到底值多少。

有一天，城西大集的管理员来找老周，说大集新设了一个"招牌廊"，专门给像老周这样踏踏实实做生意的人挂招牌。挂上招牌，过往客商一眼就能看见你的铺子，还能按规矩买卖你铺子的份额。老周心动了，可管理员说了，想挂牌，得先过几道门槛。

头一道门槛，铺子得正经开满两年。老周掰着指头一算，自己从租下这间门面算起，刚好三年，过了。第二道，生意得有个明白说法，不能今天卖面明天卖布。老周想，我这辈子就揉面擀面，没别的，也过了。第三道，铺子里不能账目糊涂、伙计散漫，得有个章程。老周虽然没念过多少书，但每天收多少钱、花多少面，一笔一笔都记得清清楚楚，伙计们各司其职，也说得过去。第四道，铺子的份额得清清楚楚，谁占多少、怎么分的，不能是一笔糊涂账。老周和合伙人老孙当年白纸黑字写得明白，各自占多少，从没红过脸。第五道，得有个靠谱的"引路人"——就是大集指定的老掌柜，全程带着你走，挂完牌还得继续盯着，不能一挂了之。老周托人打听，找到了大集里口碑最好的陈掌柜，陈掌柜来铺子里转了三圈，尝了碗面，点点头说："你这铺子，底子是有的，但规矩还不够。"

老周一听，心里一紧。陈掌柜摊开本子，一条一条地说：铺子现在是你一个人的名字，想挂牌，得先改成"老周面业行"，把个人铺子变成大家都能认的"行号"；账得请专门的先生重新算过，案板、面缸、存的面粉，样样都得估个价；律师要写文书，把章程定死；还得召集所有合伙人，开大会，签字画押，验明本钱。老周听得头大，但陈掌柜说："这些不是为难你，是让你以后站在招牌廊里，腰杆能挺直。"

老周咬咬牙，干了。整整两个月，他白天揉面，晚上对着一摞摞文书点头签字。陈掌柜带着账房先生、文书先生进进出出，把铺子里里外外查了个遍。终于，改制的文书齐了，"老周面业行"的牌子也打好了。陈掌柜把一厚本材料递进了大集的管理处。

管理处的人翻了材料，提了问题：面铺的租金合同还有两年到期，续租有没有保障？老周赶紧找房东补了续约文书。又有人问：老孙那份份额，万一他想卖，有没有规矩？老周和孙掌柜连夜商量，把转让的章程写进了文书里。一来一回，材料补了三次。最后，管理处几位老掌柜坐在一起合议，说老周这铺子虽不是什么大买卖，但规矩清楚、底子扎实，可以挂牌。

挂牌那天，陈掌柜帮老周领了一个编号——"面字零零七号"，又把老周和孙掌柜的份额登记进了大集的簿子。老周站在招牌廊下，看着自己的铺子名字第一次和城里那些老号并排挂在一起，眼眶有点热。他知道，从这天起，他的面铺不再只是城东巷子里的一家小铺，而是 anybody 都能看见、能估价、能买卖份额的正经行号了。

. . .

原文定义

申请在全国股转系统挂牌的公司应当是依法设立且合法存续的股份有限公司，股本总额不低于500万元人民币，并同时符合下列条件：
（1）持续经营不少于两个完整的会计年度；有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算；
（2）业务明确，具有持续经营能力；
（3）公司治理健全，合法规范经营；
（4）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；
（5）主办券商推荐并持续督导；
(6) 全国股转系统要求的其他条件。

与境内上市流程类似，拟挂牌企业首先要选聘主办券商、律师事务所和会计师事务所等专业服务机构，然后根据中介机构对企业尽职调查发行问题进行必要的重组和规范，之后即进入全国股转系统挂牌流程。

全国股转系统挂牌流程主要分为四个阶段：改制阶段、材料制作阶段、反馈审核阶段、登记挂牌阶段。

在完成必要的重组和规范后，该阶段的核心工作包括确定改制方案、会计师进行审计和评估、律师协助准备法律文件、召集召开创立大会等，具体包括以下步骤：召开股东会并作出同意改制的决议；名称预先核准；出具改制审计报告；出具改制评估报告；律师审查重大法律事项；召开股东会并形成确定股改内容的股东会决议；签署发起人协议；验资机构验资并出具验资报告；召开股份有限公司创立大会；召开第一届董事会第一次会议；召开第一届监事会第一次会议；办理股份有限公司设立手续。

全国股转系统对申请挂牌的审核登记的工作流程如下：
（3）挂牌委员会审议。依据全国股转系统规定，挂牌申请涉及重大事项、无先例案例或需更高层级决策时，需要提交挂牌委员会审议。

登记挂牌阶段主要是挂牌申请审核通过后的工作，主要包括：分配股票代码、办理股份登记存管、公司挂牌。这部分工作由证券公司协同企业完成。

对应点

故事元素	概念对应
老周的面铺开了三年	持续经营不少于两个完整会计年度
只卖面、不卖布	业务明确，具有持续经营能力
账目清楚、伙计各司其职	公司治理健全，合法规范经营

老周和老孙的份额白纸黑字	股权明晰，发行和转让行为合法合规
陈掌柜全程带着老周、挂牌后还盯着	主办券商推荐并持续督导
个人铺子改成"老周面业行"	改制阶段：有限责任公司变更为股份有限公司
账房先生重新算账、估价	会计师审计和评估
文书先生写章程、审合同	律师协助准备法律文件
召集合伙人开大会、签字画押	召开创立大会、签署发起人协议
管理处翻材料、提问题、老周补文书	反馈审核阶段
几位老掌柜坐在一起合议	挂牌委员会审议
领编号"面字零零七号"	分配股票代码
份额登记进大集簿子	办理股份登记存管
名字挂上招牌廊	公司挂牌

来源：股权投资基金（科目三）· 二、全国股转系统挂牌的基本要求与流程

. . .

二、第三方转让退出

寓言故事 ——《老周的茶山》

老周在青萝镇上经营着一座茶山，三十年前从父亲手里接过来时，不过二十几棵野茶树。如今茶山扩到了三百亩，春茶年年供不应求，可老周心里始终压着一块石头——他老了，膝下只有一个女儿小满，在外地做教书先生，对种茶毫无兴趣。茶山是好产业，却像一匹拴不住的烈马，没有合适的人接手，迟早要荒。

镇上有个做绸缎生意的孙掌柜，早看上了老周的茶山。孙掌柜不是为喝茶，他手里有六家绸缎庄，遍布三州五县，正想打通"从茶园到柜台"的整条路。若能拿下老周的茶山，他的绸缎庄就能卖自家牌子的茶叶，利润翻几番。孙掌柜托人传话，愿出高价整块买下茶山，连老周囤了十年的陈茶和制茶师傅一并接手。

老周动心了。他算过账：自己再干十年，茶山也许能值更多，可十年后他都七十了，小满更不可能回来。现在卖给孙掌柜，钱到手，小满能在城里置办一套宅子，自己也能跟着去养老。但老周又舍不得——茶山是他一辈子的命，卖给一个不懂茶的人，那些老茶树会不会被糟蹋？

他犹豫的第三个月，邻镇来了一个年轻人，姓林，背着一只旧书箱，说是从江南来的茶商之子。小林不要整座茶山，只想买老周手里三成的"老股"——那是老周早年为筹钱扩山，分给几位亲戚的份额。小林说："周伯，我不插手您管山，就等着您把山养得更肥，到时候我的三成跟着涨，比我自己从头种一片快得多。"老周听明白了，这年轻人是想搭便车，不费力，分红利。

两条路摆在面前。孙掌柜出价高，一口吞下整座山，老周能彻底脱身，但从此茶山姓孙，老周连去看一眼都像外人。小林出价低，只买三成，老周还能继续当山主，可那意味着老周还得再扛几年，而且小林万一中途转手，茶山又不知道落到谁手里。

老周在茶棚里坐了整整一夜，露水打湿了他的裤脚。天蒙蒙亮时，他忽然想起父亲临终前说的话："茶山不是地，是活物。你把它交给谁，它就成了谁的形状。"老周一拍大腿，做出了决定。

他先去找了那几个握有三成老股的亲戚，把孙掌柜和小林的报价都摊开给他们看。亲戚们七嘴八舌，有人想跟着老周一起卖给孙掌柜，拿一笔现钱去城里买房；有人觉得小林给的价格虽低，但以后还能涨，想再等等。老周说："你们先选，选完剩下的，我兜底。"这是老周一辈子的规矩——自家的事，从不替别人做主。

三天后，两个亲戚把份额卖给了小林，一个亲戚跟老周一起卖给了孙掌柜。老周在契约上按手印时，特意加了一条：孙掌柜接手后，山腰那十二棵百年老茶树不得砍伐，每年清明，老周有权回来采一篓。孙掌柜痛快答应了——他要的是茶山的牌子，不是几棵老树。

交割那日，老周把茶山的账册、师傅们的名册、还有二十七个藏茶的陶罐钥匙，一并交给了孙掌柜。孙掌柜当场付了银票，又额外送了一匹江南软缎给小满做嫁衣。老周揣着银票，站在茶山入口处，看着孙掌柜带来的新伙计们忙忙碌碌，心里空落落的，却也踏实——他给自己留了后路，也给茶山找了个能养活它的人。

半年后，老周在城里的小院里晒太阳，听说孙掌柜的茶山生意和绸缎庄并到了一起，茶叶卖得比从前还贵。小林那三成份额，因为茶山换了新东家、名气更响，转手就赚了一倍。老周抿了一口自己晒的野茶，笑了笑。他明白了一个道理：东西在手里，只有一种活法；交到别人手里，反而能生出千百种可能。关键不是卖不卖，而是卖给谁、怎么卖、给自己留什么。那座茶山，终究以另一种方式活了下来。

. . .

原文定义

第三方转让退出是指股权投资基金将其持有的被投资企业股权出售给第三方，并且通过出售交易完成退出。结合第三方参与交易的交易方案和模式，可以区分为以财务投资为目的的第三方和以并购为目的的第三方。

以财务投资为目的的第三方通常是其他股权投资基金。这些股权投资基金出于被投资企业不希望在新一轮融资中稀释更多股权、新股融资价格等原因，在被投资企业的后续轮融资中不参与新股融资（或参与部分新股融资），主要购买股权投资基金持有的老股。在该类型的交易中，第三方通常会继受转让方股权的对应权利，但也有在个别情况下基于自身谈判地位获得更优的权利。

以并购为目的的第三方通常是一些并购策略的股权投资基金，以及包括产业集团、上市公司在内的产业投资方。这些投资方出于对自身产业协同的考虑，购买股权投资基金所持目标公司的全部股权或控股权，在并购交易完成后通过对被投资企业实施积极的运营管理行为从而提升被投资企业的业绩表现，在持有被投资企业股权期间获得分红收益，并且在达到一定条件情况下通过再次出售的方式实现退出。由于被投资企业的原股东（包含股权投资基金）不再继续负责企业经营管理，而是由收购方实施企业经营管理，因此，该类型交

易通常会涉及更为复杂的股权转让协议，出售股权的股权投资基金可能会在股权转让交易中承担更多义务、承诺和责任。

如果上市公司作为买方收购被投资企业，上市公司的支付工具相较于未上市公司更为多元化，上市公司可以选择通过发行股份或发行可转换债券的方式收购被投资企业的股权，在交易完成后，股权投资基金从原本持有被投资企业的股权变为持有上市公司的股份，在上市公司的股份限售期届满后就可以通过出售上市公司股份完成退出。在上市公司发行股份购买资产的交易中，上市公司须遵循中国证监会及证券交易所的要求履行相应的决策以及对外披露手续，股权投资基金可能会承担包括限售期在内的其他义务。

第三方转让的流程可能因被投资企业的业务和财务状况、交易的背景情况、出售方和受让方自身的情况等因素存在众多差异。如果创始股东计划主导以并购方式实现被投资企业股东整体退出，创始股东可能会在市场上通过竞价方式寻找买方，并且通过层层筛选机制最终与特定买方进入到谈判环节中，最终达成转让协议。如果收购方或出售方属于国有企业，股权转让交易还需要按照国资监管规定的要求履行相关程序。

对于未在交易所上市的公司股权转让，需要符合我国法律对公司股权转让的相关规定。对于有限责任公司，根据《公司法》规定，其股权转让分为内部转让和外部转让两种类型。内部转让是指现有股东之间相互转让股权，外部转让是指现有股东向股东以外的人转让股权。除非公司章程另有约定，有限责任公司股权的外部转让需要将股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东，其他股东在同等条件下享有优先购买权。目前，我国《公司法》对非上市股份有限公司的股份转让并无特殊规定。

对应点

故事元素	概念对应
老周持有茶山股权，想退出	股权投资基金持有被投资企业股权，寻求退出
孙掌柜买下整座茶山，整合进自己的绸缎庄生意	以并购为目的的第三方，出于产业协同购买全部股权/控股权
小林只买三成老股，等着茶山升值后转手获利	以财务投资为目的的第三方，购买老股而非参与新融资
老周在契约上加"不得砍伐百年老茶树"条款	出售方在股权转让交易中承担的义务、承诺和责任
老周先通知其他股东（亲戚），让他们优先选择	有限责任公司股权外部转让需书面通知其他股东，其他股东享有优先购买权
亲戚有人卖给孙掌柜、有人卖给小林，选择不同	不同股东根据自身情况选择不同受让方，交易方案存在差异
孙掌柜用银票+软缎组合支付	上市公司作为买方可使用多元化支付工具（股份/可转债等）

来源：股权投资基金（科目三）· 二、第三方转让退出

. . .

（一）清查公司财产、制订清算方案

寓言故事 ——《老钱的最后一刀》

老钱在镇上开了三十年的酱园，招牌"钱记"两个字，是他爹用毛笔写的。去年他拉了几个老伙计合伙，想把酱园扩成酱厂，风风火火盖了新厂房，进了几十口大缸。谁料想，今年开春，一场大火把新厂房烧了个精光。

老钱站在焦黑的废墟前，手里攥着合伙时签的文书，手直哆嗦。几个合伙人围上来，有人要散伙，有人要再筹钱重建，吵成了一锅粥。老钱一拍大腿："散！"他当了几十年掌柜，知道这摊子再拖下去，只会把大家的棺材本都赔进去。

散伙容易，分东西难。老钱把几个合伙人叫到还完好的旧酱园里，自己搬了把椅子坐下："咱们先把家底摸清楚，再商量怎么分。"他让账房先生把库房里的存酱、没烧完的原料、旧厂房的地契，一样一样列出来。又让伙计们去催那些欠酱园钱的客户，把欠条都收回来。另一边，欠别人的债——烧坏的厂房还欠着工匠的工钱，也得一笔一笔记清楚。

三天三夜，老钱带着账房，把酱园的家底翻了个底朝天。桌上摊着三张纸：一张写着还剩下多少坛酱、多少亩地、多少两银子；一张写着谁欠酱园钱；一张写着酱园欠谁钱。老钱把这三张纸往合伙人面前一推："诸位，咱们现在有多少家底、多少债，都在这儿了。我拟了个分法——先把欠别人的还上，剩下的按当初入伙的份子分。要是还不上债，咱们就得去衙门报官，让官家来主持。"

一个合伙人翻着那三张纸，半晌没说话。最后他点点头："老钱，你这三十年掌柜不是白当的。家底摸清了，账算明白了，咱们心服口服。"

老钱没说话，只是把那三张纸小心折好，收进了贴身的口袋里。酱园没了，但至少，他让这场散了架的买卖，散得清清楚楚、明明白白。

. . .

原文定义

> 在催告债权人申报债权的同时，清算组应当调查和清理公司的财产，根据债权人的申请和调查清理的情况编制公司资产负债表、财产清单和债权、债务目录，制订清算方案。在清理公司资产、编制资产负债表和财产清单之后，清算组应当制订清算方案，并报股东会或者人民法院确认。若公司财产不足清偿债务的，清算组有责任向有管辖权的人民法院申请破产清算。人民法院受理破产申请后，清算组应当将清算事务移交人民法院指定的破产管理人。

对应点

故事元素	概念对应
老钱清点库房存酱、原料、地契	调查和清理公司财产
账房先生列出的三张纸（家底、别人欠的、欠别人的）	编制资产负债表、财产清单和债权债务目录
老钱拟定的"先还债、再按份子分"的方案	制订清算方案
方案给合伙人看并征得同意	报股东会确认
"还不上债就去衙门报官"	财产不足清偿债务时向法院申请破产清算
衙门受理后官家派人来接手	法院受理后将清算事务移交破产管理人

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章第五节 · （一）清查公司财产、制订清算方案

· · ·

三、项目退出的主要方式及比较

寓言故事 —— 《四条出山路》

老周是山里有名的养蜂人。十五年前，他看好一片野山坳，带着三个徒弟扎了进去。他们搭棚、引蜂、修渠，把一片荒地变成了方圆百里最大的蜜场。如今蜂箱满山，花开四季，可老周却对着账本发愁——当初跟他一起投钱的老伙计们，有人等着用钱给孙子娶亲，有人想盖新房，都盼着能分一份收成。

怎么把这份产业变成真金白银，成了老周最大的心事。

· · ·

老周把三个徒弟叫到蜂棚里，摊开一张皱巴巴的地图。山坳里有四条路可以出去，每条路风景不同，代价也不同。

第一条路是往东，翻过最高的那座山，就能走到县城最大的集市。老周年轻时去过，知道那里人多眼杂，规矩也多。如果能把蜜场变成"挂牌的正经字号"，让全城人都知道他们的牌子，蜂蜜就能卖出最好的价钱。可这条路最难走——要先把蜂棚改成"股份制"，请人辅导怎么写文书，一层一层报上去审批，少说也要一两年。就算牌子挂上了，头几年还不能随便卖，得等"锁定期"过了才能出手。老周算了算，收益最高，但时间太长，等不起。

第二条路是往南，走到山腰的小集市。那里不如县城热闹，但门槛低，手续快。老周可以把蜂蜜的"份额"在小集市上挂牌，谁看中了谁来买。可小集市的问题是，来逛的人少，有时候挂半天没人问价，或者出的价远低于老周心里那杆秤。收益比县城差一截，但好歹有个公开的价码。

第三条路是往西，直接找熟人谈。老周认识一个做药材生意的赵老板，一直眼馋他的蜂场。两人坐下来，一杯茶工夫就能谈妥价钱，一手交钱一手交地。这条路最快，也最灵活，可问题是——老周和赵老板信息不对称，老周知道蜂场值多少，赵老板未必信，压价是常事。还有一种更憋屈的走法：当初跟老周合伙的几个小股东，现在说"我们按当初的约定，把股份买回去"。这种"回购"，通常是蜂场出了麻烦、走不了其他路时的保底选择，价钱往往高不到哪里去。

第四条路是往北，也是最不愿走的路——清算。把蜂箱一只一只卖了，把地一块一块分了，债先还清，剩下的才轮到股东。这条路意味着蜜场彻底关门，老周十五年的心血化为乌有，通常还要亏钱。

四个徒弟听完，面面相觑。大徒弟说："师父，咱们走东边，卖个好价钱！"二徒弟说："东边太慢了，不如走南边，先挂出去试试。"三徒弟闷着头说："西边找赵老板，落袋为安最实在。"

老周没说话。他想起十五年前进山时，跟三个投资人签过一份文书。文书上写得明白：如果五年后还走不出山，投资人有权按约定价钱把股份卖回给老周；如果蜂场有一天要散伙，老周这批人能优先分到钱。这些条款当时觉得只是"以防万一"，如今看来，却是条条大路都堵死时的最后一条活路。

· · ·

那年秋天，县城的集市突然变了天。原本热闹的挂牌审核，一下子排起了长队，有的等了两三年还没轮上。老周的大徒弟急得满嘴起泡，天天往县城跑，回来就叹气。二徒弟在南边的小集市挂了牌，可问价的人寥寥无几，偶尔来一个，出的价还不够回本。

老周坐在蜂棚里，看着满山飞舞的蜜蜂，心里却凉了一半。他翻开十五年前那份文书，手指停在"回购条款"那一行。按约定，如果蜂场在五年内走不通东边和南边的路，老周就要按当初谈好的价钱，把投资人的股份买回去。那价钱不高，但至少能让老伙计们拿到现钱，不白等一场。

可老周不甘心。他想起赵老板——那个做药材生意的，去年还托人带话说"随时谈"。老周咬咬牙，带着一坛陈蜜上了路。

赵老板的院子在镇子西头，老周到的时候，赵老板正在晒药材。两人寒暄几句，赵老板开门见山："老周，你的蜂场我眼馋不是一天两天了。可你也知道，现在行情不好，我只能出这个数。"他伸出三根手指。

老周心里一沉。这价钱，比东边挂牌的预期低了一半，比南边小集市的估价也少了三成。可他转念一想——东边还不知道要等到猴年马月，南边根本没人问。现在拿钱，虽然少，但能立刻分给老伙计们，自己也能留点养老钱。要是再拖下去，蜂场万一出了天灾，连这个价都保不住。

两人谈了三天，签了文书。赵老板一次性付清，老周把蜂场的"份额"转了过去。没有层层审批，没有挂牌等待，没有债权人排队，一杯茶、一张文书、一袋子银两，事了。

老周回到山坳，把银两分了三份。三个投资人拿到钱，有的盖了房，有的娶了媳妇，都念老周的好。老周自己留了最小的一份，在蜂棚旁边搭了个小屋，继续养他的蜂。只不过这一次，蜂场姓赵，他只算个看场的。

· · ·

三年后，老周在蜂棚前晒太阳，听赶集回来的人说，东边县城的集市又热闹了。有户跟他差不多时候进山的人家，硬是熬过了那两年审批，牌子挂上，蜂蜜卖了个天价。老周听了，只是笑了笑，端起茶碗抿了一口。

他不后悔。那户人家熬得起，他熬不起。投资人的钱等不起，他的年纪也等不起。走哪条路，从来不只是看哪条路最宽，而是看哪条路在"此时此刻"能走通。东边是金山，可门关了；西边是土坡，可门开着。能走通的土坡，胜过走不通的金山。

老周后来常跟新来的养蜂人说一句话："进山的时候，就要想好怎么出去。四条路都要心里有数，但真到了出山那天，哪条能走通，就走哪条。别贪心，别死等，落袋为安比画饼充饥强。"

蜂场还在，蜜蜂还在飞。老周的小屋里，墙上挂着那张皱巴巴的地图，四条路依然清晰。只不过现在，他只是个看地图的人，不再是选路的人了。

...

原文定义

股权投资基金的退出方式主要包括上市转让退出、挂牌转让退出、协议转让退出及清算退出等。上市转让退出，是指被投资企业以直接或间接方式在境内外实现上市后，股权投资基金将被投资企业股票对外转让从而实现基金从被投资企业中的退出。挂牌转让退出，是指被投资企业在全国中小企业股份转让系统（以下简称全国股转系统，又称"新三板"）或其他场外交易市场挂牌后，股权投资基金将被投资企业股票对外转让实现退出。协议转让退出，包括第三方协议转让（含并购）退出及回购退出，是指股权投资基金将被投资企业股权以协议转让方式转让给第三方买家，或被投资企业或其控股股东、管理层受让股权投资基金所持被投资企业股权的方式实现基金退出。清算退出，是指通过被投资企业清算实现股权投资基金退出。特殊情形下，股权投资基金以非现金分配方式将被投资企业的股权分配给投资者，也间接实现基金从项目中退出的结果。

从退出收益的角度来看，上市转让退出的整体收益相对较高。尽管伴随一级、二级市场的价值差异逐渐回归理性，上市转让退出的收益相较过去已呈现回落趋势，但多数情形下，上市转让退出的收益仍普遍高于其他退出方式的收益。受场外交易市场整体状况的影响，场外交易市场挂牌转让的退出收益通常不如上市转让退出，但场外交易市场实现的退出与协议转让退出相类似，通常也能够为股权投资基金实现一定收益。与前述退出方式都不同的是，回购退出往往发生在被投资企业无法通过市场化途径实现退出的情况下，由股权投资基金选择按交易文件中回购条款的约定实现退出。对股权投资基金而言，回购退出通常属于下行风险保护措施，因此，回购退出所获的收益也通常是有限的。清算也是一种退出方式，但由于被投资企业清算代表着企业将结束运作，股权投资基金在清算中获得的价值将不以被投资企业持续经营为前提，加之企业清算前需要优先清偿尚未清偿的债权，股东获得分配的顺序劣后于债权人，因此，清算退出一般会面临投资亏损的风险。

从退出实施效率角度来看，不同退出方式有差异，具体而言：

（1）在上市转让退出方式下，以境内上市为例，被投资企业通常会经历改制为股份有限公司、上市辅导、上市申报及问询，在获得交易所审核通过及中国证监会注册后完成首次公开发行股票并上市，最终由股权投资基金在锁定期届满后减持股份等一系列流程。被投资企业从启动上市计划到完成首次公开发行股票并上市，通常需要一两年以上甚至更长的时间，并且在被投资企业上市成功后，股权投资基金通常面临锁定期和限售期限制，在一定期限内无法对外出售股票。总体而言，股权投资基金所投资的被投资企业通过上市退出时，尽管最终收益相对较高，但耗时较长。

（4）与前述方式不同，公司回购、清算退出因涉及通知债权人、公司减资和履行清算程序等事项，所需时间受其他股东的配合程度、债权人公告、资产处置等多个环节影响，不

同企业所花时间存在较大差异。相较于其他几种退出方式，被投资企业的控股股东和管理层回购投资方股权的程序较为简单，因此退出时间相对较短。

从退出成本的角度来看，对股权投资基金而言，各种退出方式都会产生一定的经济成本。例如，如果通过非公开市场出售，在部分情况下需要为寻找合适的买方而聘请财务顾问，并且需要向财务顾问支付相应费用；如果通过回购方式实施退出，通常需要聘请律师采取与回购相关的法律行为，以保障股权投资基金的利益。在退出环节，基金管理人会考虑扣除退出成本之后的退出收益，虽然退出成本本身并非选择退出方式的主要考量因素，但在退出预期收益较差情况下退出成本的控制显得更为重要。

从退出风险的角度来看，不同退出方式均存在相应风险。如计划通过上市退出，被投资企业能否上市存在不确定性，上市后至退出前的股票价格波动会直接影响股权投资基金的退出收益。如果选择在场外交易市场挂牌退出，市场交易活跃度及流动性相对较差，存在无人受让或价格被低估的风险。就协议转让而言，信息不对称可能导致交易价格不能充分反映被投资企业的实际价值。以被投资企业减资、回购投资方股权方式退出的，则需要以被投资企业其他股东同意及企业自身资产满足减资条件为前提。股权投资基金通过清算退出亦是一种方式，但能否依据法律或章程（或协议）顺利启动清算程序、清算资产是否可正常变现并实现分配均存在较大的不确定性。

综上，受制于多种客观因素，股权投资基金会结合自身情况提前约定或在投资过程中动态选择适当的项目退出方式。从国内实践情况来看，由于投资早期项目的股权投资基金的投资时点距离被投资企业符合上市要求存在较长时间间隔，因此，该等基金通常会选择协议转让方式实现项目退出；投资于相对后期项目的股权投资基金在投资时被投资企业已经有明确的上市时间表和上市计划，因此，该等基金通过上市转让方式实现项目退出的比例更高。

通常情况下，股权投资基金会在签署相关投资法律文件中提前对项目退出进行约定或安排，这些安排包括但不限于：（1）回购条款，如被投资企业不能在约定时间及交易场所实现上市，则股权投资基金有权要求创始股东或被投资企业回购股权以实现项目退出；（2）出售权条款，通常包括共同出售权（随售权）条款和拖售权条款；（3）优先清算权条款，即被投资企业发生清算事件时，股权投资基金有权就清算事件中公司或出售方获得的价款按约定的补偿机制进行受偿。

对应点

故事元素	概念对应
老周（养蜂场创始人）	被投资企业创始人/管理层
三个投资人（等钱盖房娶亲）	基金投资者（需要现金回款）
往东走到县城大集市挂牌	上市转让退出（收益最高但耗时最长）
往南走到山腰小集市挂牌	挂牌转让退出（场外交易市场，流动性差）
往西找赵老板一对一谈	协议转让退出（第三方并购）
小股东按约定买回股份	回购退出（下行风险保护）

往北清算卖蜂箱分地	清算退出（企业结束，股东劣后于债权人）
县城集市突然排队变长	上市审核不确定性、时间风险
小集市问价的人少	场外交易市场流动性差、价格被低估风险
赵老板出价低于预期	协议转让信息不对称导致价格不能充分反映价值
十五年前文书上的回购条款	投资法律文件中提前约定的回购条款
文书上的优先分偿约定	优先清算权条款
老周选西边因为"能走通"	基金结合实际情况动态选择退出方式
东边金山但门关了，西边土坡但门开着	收益、时间、风险、成本综合权衡

来源：股权投资基金（科目三）· 三、项目退出的主要方式及比较

. . .

（一）境外上市的主要模式

寓言故事 —— 《三条出海路》

老周在沿海小城经营一家造船厂，手艺好，订单多，但一直缺一个大舞台。他看着隔壁镇的老王把船卖到南洋，赚得盆满钵满，心里也痒痒的。可南洋太远，规矩太多，他不知道该走哪条路。

老周打听到，想出海卖船，有三条路可走。

第一条路，老周直接挂上自己的名号，带着自己的船队，堂堂正正开到南洋港口。码头管事的人验过他的船、他的账、他的手艺，觉得靠谱，就给他发一块牌子，允许他在港口摆摊卖船。这叫"直来直往"。好处是老周自己的名字响当当，南洋的买家一看就知道是谁造的船，信任来得快，省得中间人传话传走样。坏处是管事的人查得细，从船板到铆钉，一样一样都要验，费时费力。而且老周以前造的那些船，如果不上报，就只能堆在自家仓库，没法在南洋的码头上转手卖掉。后来管事的人松了口，说老周可以申请"全部通船"，把仓库里旧船也挂上牌子，一起卖。老周算了算，这条路稳是稳，就是慢，从递申请到挂牌，少说也要一年半载。但他转念一想，慢有慢的好处，牌子是自己的，名声也是自己的，以后南洋的买家提起老周，都知道是实打实的造船行家。

老周觉得这条路太磨人，就打听第二条路。有人告诉他，可以先在南洋注册一个空壳商号，把自家造船厂的账本、手艺、工匠都装进这个商号里，然后以南洋商号的名义去港口挂牌。这叫"借壳出海"。早年走这条路的人不少，因为南洋管事的人只查商号，不查老周老家的账本，省事，速度快。但后来老家管事的人也学聪明了，不管老周是直接去还是借壳去，都要先回老家报备，查一查造船厂有没有泄露老家的机密、有没有偷税漏税。所以"借壳"不再比"直去"省事。不过，南洋的买家更认南洋的商号，觉得这样更放心，所以走这条路的人还是很多。老周听一个走过这条路的朋友说，最麻烦的是把造船厂从老家转到南洋商号名下，这相当于自家产业左手倒右手，老家商务部要专门审批，一卡就是几个月。朋友叹了口气说，当年图快，现在该走的程序一步也没少。

老周又听说第三条路更绕。有些行当，比如造战船，老家规定不能让外人插手。老周想，那能不能在南洋注册一个商号，然后派一个自己人回老家，以个人名义开一家分号，分号拿牌照、接订

单，南洋商号不直接管分号，而是跟分号签一堆协议——分号赚的钱全给商号，分号的人事、账目也由商号说了算。这样，南洋商号不用直接拿牌照，却能实际控制老家的分号。这叫"协议绕路"。老周听得目瞪口呆，心想这世上竟有这般曲折的法子。后来他知道，很多做线上买卖的大掌柜，走的就是这条路——因为老家的规矩不让外人碰某些执照，他们只能用协议把生意绕出去。老周咂摸着嘴，觉得这条路像走钢丝，一步错就全塌了，但真走通了，倒也灵活。只是他心里打鼓，靠一堆纸面上的约定来控制远在千里之外的买卖，万一哪天协议被撕了，南洋商号就成了空壳，什么都没了。

老周还听说，有人连船都懒得造，直接在南洋买一个快要倒闭的挂牌商号，把自家造船厂的资产往里面一塞，换个招牌继续卖。这叫"借尸还魂"。更有人干脆在南洋注册一个空壳商号，先挂牌，拿到钱，再慢慢找一家造船厂装进去。这叫"先占坑再填土"。老周摇摇头，这两种法子他都不喜欢，前者像穿死人的衣裳，后者像没地基就盖楼，听着就不踏实。他老周造了一辈子船，讲究的是龙骨正、船板实，这种空手套白狼的买卖，不是他的风格。

老周在港口边坐了一夜，看着三条路在月光下分叉。直去的路最正，但最慢；借壳的路最顺，但最绕；协议绕路的路最险，但最活。他想起自己造的第一艘船，船头刻的是"稳"字。他把烟蒂摁灭在船板上，站起身，拍了拍裤子上的灰。

天亮了，老周带着账本，走向了老家的衙门。他选了第一条路——直来直往。慢就慢吧，名字是自己的，船也是自己的，走到哪里都站得直。

. . .

原文定义

1.境外直接上市

境外直接上市是指企业直接以国内股份有限公司的名义向国外证券监管机构或交易所申请发行股票（或其他衍生工具）并上市交易。境内企业在香港市场发行H股上市是最典型的境外直接上市。

境外直接上市的优势体现在企业可直接进入境外资本市场，节省信息传递成本，极大地提升了企业国际知名度和影响力，便于企业获得外汇资金。

我国企业选择境外直接上市，应按照相关监管指引提交申请报告、相关决议等申报文件。中国证监会对境内企业直接和间接境外上市活动实施统一的备案管理，主要从国家安全、数据安全以及业务经营合规的角度进行审核。

申请境外直接上市的企业的股份分为在上市前已经发行的股份，以及在上市时发行的股份，如果已发行的内资股不申请在境外证券交易所流通，则企业上市前既有股东的内资股份将无法在企业境外上市后通过境外证券交易所对外出售。中国证监会允许H股上市的企业申请"全流通"以实现内资股通过境外证券交易所对外出售。H股上市企业既可以在上市时

申请"全流通"，也可以在上市后再择机申请全流通。

2. 传统红筹模式

境内居民企业或自然人设立离岸公司，将中国境内企业的资产或权益注入离岸公司，并以离岸公司的名义在海外上市募集资金的方式，俗称为红筹模式。由于早期红筹上市不需要获得中国证监会审批，仅需符合境外证券交易所的上市监管要求，法律监管相对宽松，且上市速度较快，该模式曾是众多国内企业（尤其是民营企业）境外上市的首选。在中国证监会将备案制全面适用于境外直接上市和间接上市后，即使选择境外间接上市亦须经过中国证监会的备案程序。根据中国证监会于2023年2月发布的《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及其配套指引，如果发行人同时符合以下情形，认定为境内企业间接境外发行上市：（1）最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或者净资产，任一指标占发行人同期经审计合并财务报表相关数据的比例超过50%；（2）经营活动的主要环节在境内开展或者主要场所位于境内，或者负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地位于境内。因此，在该办法发布后，相较于境外直接上市而言，红筹模式的监管流程不再简化。但是，由于红筹模式的控股公司在中国境外，该融资架构更容易被境外投资者所接受，因此，仍有较多企业选择以红筹模式而并非境外直接上市模式（如H股方式）实施境外上市。

搭建红筹模式需要境内居民将其控制的境内企业转让给该境内居民控制的离岸公司，通常需要由该境内居民控制的离岸公司（通常称为特殊目的公司）收购该境内居民控制的境内企业，构成关联并购，而2006年商务部发布规定要求关联并购须报商务部审批，这增加了境内企业通过传统红筹模式实现境外上市的难度。

3. VIE 模式

VIE 架构实则是由传统红筹模式演变而来，其采用协议控制而非传统红筹模式中的股权控制的方式，实现离岸注册的上市公司对境内运营公司的控制。

VIE模式中主要有三类法律主体，即作为境外上市主体的离岸公司、离岸公司通过境外中间层公司控制的外商独资企业，以及境内运营公司。由于外资准入方面的限制，境内运营公司持有开展业务所必需但外资企业无法获得的资质证照，境内运营公司通常由企业创始人以自己的名义持有股权。在此框架下，境外上市主体出于税收、注册便利等考虑，可能会选择开曼公司、英属维尔京群岛公司或新加坡壳公司等形式，境内的外商独资企业通过签署一系列协议来实现其对境内持牌运营公司的控制，以实现将持牌运营公司并表至作为境外上市主体的离岸公司，关于VIE架构项下相关各方签署的法律协议，请见第五章中第五节有关VIE结构概述的介绍。

4. 境外借壳或造壳上市

除了前述申请上市的模式外，国内企业亦可通过借壳或者直接造壳的方式在境外实现上市。借壳上市主要通过境外上市公司重大资产重组途径实现，其具体方式与境内 A 股市场借壳上市类似。

造壳上市主要采用特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company, SPAC）模式。SPAC模式最早于20世纪90年代出现，其间经历过无序发展和大力整治（如强制要求保护公众投资者的信托账户和回赎安排等），在近年开始逐步恢复。SPAC模式上市的特点可以归纳为：先上市，再找标的企业（即实质业务）。SPAC通常由发起人（发起人多为投资银行、基金管理人等专业机构和人士）发起设立，在IPO前以及IPO之后一段时间没有商业运营，成立之初的唯一目的是通过IPO进行融资。SPAC存在的最终目标是IPO之后一定期限内（一般为两年）通过并购方式装入业务（装入业务的过程被称为De-SPAC）。因此，SPAC在IPO之后至装入业务前是没有业务的，现金资产是公司的唯一资产。从被装入SPAC的企业视角来看，其通过装入资产的交易达成了上市目的。

对应点

故事元素	概念对应
老周直接挂自己的名号去南洋港口挂牌卖船	境外直接上市（H股）
老周仓库里旧船不上报就无法在码头转手	内资股不申请流通则无法对外出售
管事人松口允许旧船一起挂牌	中国证监会允许H股申请"全流通"
先在南洋注册空壳商号，把自家造船厂装进去再挂牌	传统红筹模式
早年借壳省事，后来老家也要查	备案制全面适用后红筹监管不再简化
南洋买家更认南洋商号	红筹架构更容易被境外投资者接受
把造船厂从老家转到南洋商号名下，老家商务部要审批	2006年商务部规定关联并购须报商务部审批
南洋商号不直接拿牌照，签协议控制老家分号	VIE模式的协议控制
老家规矩不让外人碰某些执照，只能用协议绕出去	外资准入限制导致VIE架构的产生
买快要倒闭的挂牌商号，换招牌继续卖	境外借壳上市
先注册空壳挂牌拿钱，再慢慢找造船厂装进去	SPAC造壳上市（先上市再找标的）
老周坐一夜后选第一条路	企业根据自身情况选择上市模式

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章 第二节 ·（一）境外上市的主要模式

· · ·

三、全国股转系统挂牌后的退出方式

寓言故事 —— 《老周的铺子》

老周在城南经营一家做酱料的铺子，手艺是祖传的，生意一直不错。可他有个心病：铺子虽然赚钱，但买卖全凭街坊邻居口口相传，想买他铺子的人不少，却谁也说不清这铺子到底值多少钱。有人出三万，有人出五万，老周自己也没个准数。

有一天，城里新开了一座"商市"——不是街边摆摊那种，而是有规矩、有门面的正式市集。商市分了两层：底层叫"基础铺"，谁都能来摆摊；上层叫"创新铺"，生意做得更大、更有名气的才能上去。老周一打听，发现自己的酱料铺够资格申请入驻。他想了想，觉得进了商市，铺子就有了"明码标价"，以后想转手也好有个说法。于是他花了大半年，跑手续、交材料、请人担保，终于把铺子挂进了商市的"基础铺"。

挂牌那天，老周站在商市的招牌下，心里既踏实又忐忑。踏实的是，铺子终于有了一个公开的位置，来往客商都能看见；忐忑的是，挂牌归挂牌，真要卖，怎么卖呢？

商市的管事告诉他，卖铺子有三种法子。

第一种叫"做市交易"。商市里有两家专门做估价的行家，每天一早就把自己的出价和要价写在牌子上，价差不能太大。想买的客商，只要出的价在行家挂牌的范围内，当场就能成交。老周一听就明白了：这就像是有人专门站在铺子门口喊价，买家不用四处找人，来了就能谈。这两家行家对酱料这行很熟，给出的价既专业又公道，老周铺子的名声也因此传得更开了。不少外地客商就是看了行家的报价，才知道城南还有这么一家好铺子。

第二种叫"竞价交易"。商市每天固定几个时辰，把所有想买卖的客商聚在一起，统一撮合。基础铺的铺子一天撮合五次，创新铺的铺子每十分钟就撮合一次。成交价按"最大成交量"来定——就是能让最多人成交的那个价。老周算了算，这种方式的好处是透明，谁都能看到当天的行情，不像以前做买卖，价格全凭嘴皮子。

老周在基础铺挂了一年多，生意越做越大，终于升上了创新铺。他发现创新铺的撮合更频繁，十分钟一次，铺子的"行情"几乎实时更新。可他也注意到，商市对涨跌有限制：跌不能超过一半，涨不能超过一倍。管事说这是为了保护小铺子，防止有人恶意炒作。

就在老周琢磨着要不要继续经营的时候，一个做餐饮的大老板找上门来，说想买下他铺子的一半股份。这买卖数额大，走日常的撮合太麻烦，而且一下子挂出这么大的卖单，怕把铺子的行情搅乱了。管事说，这种情况可以走"大宗交易"——单笔超过一定数量或金额的大买卖，在每天下午固定的一个时辰里，双方私下谈好价，再向商市报备成交。大宗交易的成交价不能太高也不能太低，有个上下限，但好处是不计入当日的即时行情，不会惊动其他客商。

老周和大老板在茶楼里谈了一下午，最后以双方满意的价格成交。商市在后台记了一笔，铺子的总股份里，老周的名字后面多了新股东的名字。当天的行情牌上，这笔大买卖一点水花都没溅起。

还有一种更特殊的情况。如果买卖双方是亲戚，或者一方是外国客商来战略合伙，又或者是因为业绩对赌需要补偿股份，这些都可以申请"协议转让"——不用走做市，也不用走竞价，双方谈好

条件，向商市申请批准就行。老周隔壁的茶叶铺，掌柜的儿子从国外回来，老爹把股份转给他，走的就是这条路。

老周站在商市的二层楼上，看着楼下熙熙攘攘的客商，忽然觉得自己当年的决定做对了。铺子进了商市，就像一条鱼从池塘游进了大河——虽然大河有规矩、有风浪，但鱼的价值，终于有人能说得清了。

· · ·

原文定义

根据《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》，挂牌股票转让可以采取做市交易方式、竞价交易方式以及中国证监会批准的其他交易方式。具体说明如下：

(一) 做市交易

做市交易指由至少2家做市商持续发布买卖双向报价，投资者限价委托与做市商成交的交易方式。

股票采取做市交易方式可以为挂牌公司带来多种积极影响，集中表现在做市商可以为挂牌公司提供专业和公允的估值服务和报价服务，提高挂牌公司的市场活跃度，为挂牌公司引入外部投资者、申请银行贷款、质押股票融资等经济行为提供定价参考，创造便利条件。

做市交易的流程是，做市商在交易日9:30前开始报价，买卖价差不超过5%或两个最小价格变动单位。投资者提交限价委托，系统即时匹配到价的做市申报，按价格优先、时间优先原则成交。

（二）竞价交易

竞价交易指以集合竞价方式撮合成交，投资者提交限价委托，系统按固定时段集中匹配交易。竞价交易大幅度提升了挂牌公司股票的流动性和交易透明度。

竞价交易的具体操作是，基础层股票每日5次集中撮合（如9:30、10:30等），创新层每10分钟撮合一次。成交价按最大成交量原则确定，价格跌幅限制比例为50%，涨幅限制比例为100%。

（三）其他交易方式

《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》规定了除做市转让与竞价转让以外的其他方式，主要是大宗交易以及经全国股转系统批准的协议转让。

大宗交易指对单笔申报数量在10万股以上，或金额在100万元以上的交易，通过成交确认申报完成交易。大宗交易可以满足交易方对于大额股份转让的需求，同时，大宗交易在成交后纳入总量统计，但不计入即时行情，因此可以避免对市场即时行情造成冲击。每个交易日的15：00至15：30为大宗交易的成交确认时间，大宗交易的成交价格应当不高于前收盘价的130%或当日已成交的最高价格中的较高者，且不低于前收盘价的70%或当日已成交的最低价格中的较低者。

对于转让双方之间存在实际控制关系，外国投资者战略投资、行政划转、业绩补偿等特殊情形，还可以采取协议转让方式实施。协议转让机制对支持挂牌公司并购重组、战略合作等资本运作具有重要意义。有协议转让意向的转让双方需要向全国股转系统提交申请，经批准后方可实施协议转让。

对应点

故事元素	概念对应
老周把铺子挂进商市的"基础铺"	企业在全国股转系统挂牌
两家行家每天挂牌出价和要价	至少2家做市商持续发布买卖双向报价
客商出价在行家范围内当场成交	投资者限价委托与做市商成交
行家对酱料行熟、报价公道	做市商提供专业和公允的估值服务和报价服务
每天固定时辰统一撮合买卖	集合竞价方式撮合成交
基础铺一天撮合五次，创新铺每十分钟一次	基础层每日5次集中撮合，创新层每10分钟撮合一次
成交价按"最多人成交"来定	成交价按最大成交量原则确定
跌不能超一半、涨不能超一倍	价格跌幅限制50%，涨幅限制100%
大老板买一半股份走私下报备	大宗交易：单笔大额交易通过成交确认申报完成
大宗成交不计入当日行情牌	大宗交易不计入即时行情，避免对市场即时行情造成冲击
茶叶铺老爹把股份转给儿子	实际控制关系之间的协议转让
外国客商战略合伙、业绩补偿	外国投资者战略投资、业绩补偿等特殊情形
双方谈好条件向商市申请批准	协议转让需向全国股转系统提交申请，经批准后方可实施

来源：股权投资基金（科目三）· 三、全国股转系统挂牌后的退出方式

. . .

三、回购退出

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

老钱在城里做了二十年刀匠，打出的菜刀锋利耐用，街坊四邻都认他的招牌。三年前，一个姓赵的年轻人找上门来，说想扩大铺面、招徒弟，手里缺银子。老钱看这小伙子眼神踏实，手艺也有根基，便拿出自己积攒的三百两银子，换了他铺子的三成股份。

三年过去，赵小子的铺子没扩大，反倒越来越冷清。他心思散了，整日想着做花哨的装饰刀，老钱传给他的那套淬火功夫早丢到脑后。老钱去铺子里看过几回，每次只见徒弟们懒懒散散，炉子里的火都快灭了。老钱心里明白，这铺子再这么耗下去，自己的三百两怕是要打水漂。当初签契书时，里头写得清楚：若铺子三年不盈利，老钱有权要求赵小子或他家里人按原价把这三成股份买回去。如今三年期满，老钱攥着那张契书，在油灯下坐了一宿。

天亮时，老钱去了赵家。赵小子正吃早饭，见老钱来了，脸一下子白了。老钱把契书往桌上一放，说按当初的约定，这三成股份，你们得买回去。赵小子他爹——当年铺子的真正东家——放下筷子，叹了口气。老钱知道，这家人手头并不宽裕，三百两不是小数目。赵老头试探着说，能不能再宽限两年，等铺子缓过来。老钱摇头：不是我不讲情面，是这铺子再拖下去，连这三百两都保不住。赵小子在一旁低着头，一句话也说不出来。

僵局持续了半个月。赵家拿不出三百两现银，老钱也不肯松口。一天夜里，赵老头独自来到老钱家，提了个新法子：他手里还有城里另外两间铺子，虽然不大，但每年能收些租子。他愿意把那两间铺子抵给老钱，算作三百两的价。老钱听了，沉默良久。他知道，若是硬逼着赵家拿现银，恐怕只能拿到一百两，剩下的得打欠条，欠条能不能兑现，谁也说不准。那两间铺子虽然不值三百两，但胜在每年能落几个租钱，不至于全亏。老钱点了头，但提了一个条件：交割分三次，三个月内结清，每次赵老头得把铺子的契纸亲自送到他手上。

一个月后，赵老头把第一间铺子的契纸交给了老钱。老钱拿着契纸，去衙门里改了户名。第二个月，第二间铺子也过了户。第三个月，最后一笔银子结清，老钱把当初那三成股份的契书还给赵老头，两人当场在衙役的见证下画押。走出衙门时，赵老头忽然说："钱师傅，这三间铺子原本都是您传下来的手艺挣下的，如今绕了一圈，又回到您手里了。"老钱没接话，只是把那张已经作废的旧契书折好，塞进了袖子里。他知道，这三百两银子没赚到什么利，但好歹保住了本。赵家的铺子他不再过问，那两间收租的铺子，以后每年能给他添几斗米钱。街角的风吹过来，老钱紧了紧衣襟，往自己家走去。

. . .

原文定义

结合回购主体的不同，股权回购通常可以分为以下两类：

1.控股股东或管理层回购

控股股东或管理层回购是指被投资企业的控股股东或管理层在回购条件触发时回购股权投资基金所持有的被投资企业的股权（股份）。

2. 公司回购

公司回购是指由被投资企业通过减资方式回购股权投资基金所持的股权，以实现股权投资基金的退出。在执行难度上，公司回购比控股股东或管理层回购要更难，因为公司回购通常需要履行减资程序，而在司法实践中，司法裁判机关不能强制要求公司的股东履行减资手续。根据《公司法》的规定，公司减少注册资本，应当按照股东出资或持有股份的比例相应减少出资额或股份，法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外。

由于公司回购面临着较多障碍和限制，股权投资基金通常会在交易文件中要求控股股东或管理层回购以保障自身的利益。实践中，控股股东或管理层通常会要求对自身承担的回购责任设置上限，例如，以其所持有的公司股权或股权价值为限。

股权回购的基本运作程序通常由发起、协商、执行和变更登记四部分构成。

1. 发起

股权回购的发起通常是因为在股权投资基金的投资协议中约定了回购条款，在回购条款触发后，股权投资基金作为回购权人要求回购方回购自己持有的股权。股权投资基金可能会基于对被投资企业的业务、财务及其他因素的判断，考虑是否行使回购权或暂时延长回购权的行使时间。如果回购方不配合股权投资基金的回购请求，股权投资基金可能通过诉讼/仲裁方式要求回购方回购自己持有的股权。

2. 协商

股权回购协商的过程，是股权投资各主体利益博弈的过程。因为回购对于被投资企业和股权投资基金而言都会产生很大影响，因此，双方可能对交易方案、交易时间表等事项展开协商。如果由公司回购，通常需要公司履行减资手续，其他股东可能不予配合或在一家股权投资基金要求回购的情况下均提出回购要求，给公司造成较大不利影响。在此情况下，如果控股股东具备资金实力，可能提出收购股权投资基金的股权以避免触发公司回购。另外，如果股权投资基金要求回购股权对应的资金体量较大，回购方可能提出分期支付回购价款的安排。

3. 执行

如果回购方与股权投资基金能够就回购安排达成一致，双方将另行签署回购协议，根据协商形成的股权回购协议进行交割，回购方按约定的进度向股权投资基金支付议定的回购金额。

4. 变更登记

股权回购完毕后，企业股东发生变化，应当及时根据《市场主体登记管理条例》的相关规定在市场监督管理部门办理变更登记。变更登记事项涉及修改公司章程的，应当向市场监督管理部门提交修改后的公司章程或者公司章程修正案。

对应点

故事元素	概念对应
老钱三年前拿三百两换赵小子铺子三成股份	股权投资行为
契书里约定三年不盈利可要求买回	回购条款触发条件
老钱要求赵家买回股份	回购权人发起回购
赵老头（控股股东/东家）出面回购，而非铺子本身出钱	控股股东回购，而非公司回购
赵家拿不出三百两现银，老钱也不肯松口	回购协商中的利益博弈
赵老头提出用两间铺子抵价	交易方案协商（非现金对价）
老钱要求三个月分三次交割	分期支付回购价款安排
老钱去衙门改户名	变更登记
老钱把旧契书还给赵老头，双方画押	回购协议签署与交割
老钱保住了本钱，但也没赚到利	回购作为防范下行风险的措施

来源：股权投资基金（科目三）· 三、回购退出

. . .

（三）了结公司债权、债务，处理公司未了结的业务

寓言故事 ——《老周的最后一刀》

老周在镇上开了二十年的肉铺，铺子不大，但刀工好、分量足，街坊四邻都认他。去年他借了东头王掌柜三万块，说是要盘下隔壁的空铺面，做卤味生意。王掌柜信他，没打借条，只在酒桌上碰了杯。卤味铺子开了三个月，老周的媳妇查出重病，他关了铺子，四处借钱看病。半年后媳妇走了，卤味铺子也黄了，老周欠了一屁股债，连肉铺的租金都交不起。

房东刘爷下了最后通牒：月底不结清，连人带货一起清出去。老周坐在空荡荡的铺子里，看着墙上挂着的十几把刀，想起自己这半辈子。他不能一走了之——王掌柜的三万还没还，隔壁粮油店老李赊给他的五十斤香料钱也没结，卤味铺子还有两笔订单没交付，定金都收了人家的。他要是跑了，这辈子就别想在镇上抬头。可他现在手里只有肉铺里那点存货和几把刀，加起来顶多值八千。小六劝他："师傅，你先把刀卖了，换点盘缠，去外地躲一躲。"老周摇头："卖了刀，我就真成了

没根的人。"

老周把徒弟小六叫来，两人盘了一整夜。肉铺的存货、刀具、冰柜，一样样列清楚；欠王掌柜三万、欠老李两千、欠房东半年租金一万二，一笔笔算明白。还有卤味铺子那两笔订单——一家是镇上办酒席要订三十斤酱牛肉，定金收了五百；另一家是县中学食堂要订一百斤卤鸡腿，定金收了一千。小六说："师傅，铺子都要关了，这些订单还管它干嘛？"老周摇头："收了人家的钱，就是欠了人家的账。这酒席和食堂的货，咱们得想办法。"小六又问："那王掌柜那三万呢？他也没借条，你不认，他能怎样？"老周沉默半晌，说："他认我这个人，我才能借到钱。我要是不认这笔账，以后谁还认我？"

第二天，老周做了三件事。他先把肉铺里所有存货折价卖了，凑了七千块。然后去找王掌柜，把自己那把用了十五年的主刀——镇店之宝——押给了王掌柜，说三年内一定赎回，王掌柜叹了口气，答应了。接着他去找那两家订货的人，酒席的酱牛肉他让徒弟小六去邻镇肉联厂赊了货，自己亲手酱好，按时送了过去；县中学的一百斤卤鸡腿，他跑了两趟，跟食堂管事的商量，把订单转给了镇上另一家卤味店，让对方接手，自己把一千块定金如数退了回去，还多塞了两百块赔礼。最后，他按规矩先还了房东的租金——那是法定的优先顺序，再还了老李的香料钱，剩下的才一点点还给王掌柜。等这一切了结，老周手里只剩下那把最小的剔骨刀和三百块钱。他把刀擦得锃亮，挂在空荡荡的铺子墙上，锁了门，头也不回地走了。

三年后，老周在邻县重新开了间小肉铺。开业那天，王掌柜托人送来一个红布包——里头是他那把主刀，刀柄上刻着"周记"两个字。附了一张纸条："当年你押刀给我，我早知道那刀值五万。但你没跑，一笔一笔把账算清了。这刀，还你。"

· · ·

原文定义

> 清算期间，公司不得开展与清算无关的经营活动，但是公司清算组为了清算的目的，有权处理公司尚未了结的业务。收取公司债权，清算组应当及时向公司债务人要求清偿已经到期的公司债权。对于未到期的公司债权，应当尽可能要求债务人提前清偿，如果债务人不同意提前清偿的，清算组可以通过转让债权等方法实现债权清收。公司清算组通过清理公司财产、编制资产负债表和财产清单，确认公司现有的财产和债权大于所欠债务，并且足以偿还公司全部债务时，应当按照法定的顺序向债权人清偿债务。

对应点

故事元素	概念对应
老周关闭肉铺和卤味铺子，不再做新生意	清算期间不得开展与清算无关的经营活动
老周处理酒席酱牛肉订单和转交卤鸡腿订单	清算组为了清算目的，有权处理公司尚未了结的业务
老周向王掌柜讨还三年前借出的三万块	清算组应当及时向债务人要求清偿已经到期的债权
老周把未到期的中学食堂订单转给别家，收回定金	对于未到期债权，可通过转让债权等方法实现债权清收

老周先还房东租金（法定优先），再还老李，最后还王掌柜	按照法定的顺序向债权人清偿债务
老周和小六盘点存货、列清欠款、算明白账	清理公司财产、编制资产负债表和财产清单

来源：股权投资基金（科目三）· 第五节 清算退出 · （三）了结公司债权、债务，处理公司未了结的业务

· · ·

（二）境外上市操作流程

寓言故事 —— 《六步渡海》

泉州港边，有个叫林远行的年轻人，祖上三代做瓷器。他的"远舟瓷坊"烧出的青瓷薄如蝉翼，在东南亚商帮中小有名气。可林远行心里装着一个更大的念头——他想把远舟瓷坊开到海对岸的大码头去，让洋人也用上他的瓷器。那里码头更大、船更多、银子流通更快。可怎么过去，他一点头绪也没有。

一天夜里，林远行在码头边遇见了一个满头银发的老船工。老船工姓周，年轻时跑过南洋三十七条航线，如今退下来在港口修船。林远行递上一壶热酒，请教渡海的办法。老周呷了一口酒，望着黑漆漆的海面说："年轻人，渡海不是跳上船就走。你得先想清楚，是驾自己的船直直开过去，还是借别人的大船搭一程。"

林远行愣了。他原以为渡海就是造船、装货、扬帆。老周摇摇头，从怀里掏出一张泛黄的航海图，铺在船板上，用炭笔点了六个点："第一步，先定方略。你选哪条航线？大码头有七八个，有的规矩严、有的风浪大，你打算带多少货、换多少银子回来，心里得有数。"林远行蹲下来，借着灯笼光，第一次认真打量那片海。他发现自己连要去哪个码头都没想好。

接下来的三个月，林远行几乎住在了港口。他按老周说的第二步，把瓷坊的账本、窑口的地契、工匠的契约一一整理出来，又请了几位老账房和估货先生来核对。这些先生们拿着算盘噼里啪啦打了几天，给远舟瓷坊的底子算了个清清楚楚——值多少窑、多少工、多少存货，一笔一笔写在册子上。林远行这才知道，原来要过海，先得让对面码头的人相信你的家底是真的。

册子整理好了，第三步是递帖子。老周帮林远行引荐了一位常年跑那条航线的引航人。引航人姓郑，穿着体面的绸衫，手里握着各码头管事人的门路。郑引航把远舟瓷坊的册子翻译成对面码头的官话，又按那边的规矩重新誊写了一遍，然后亲自驾快船，把帖子送到了对岸的码头管事和海关大人手里。林远行在泉州港等消息，日日在灯塔下眺望，心里像悬着一块未烧的瓷坯。

帖子递出去第四天，林远行忽然想起老周说的第四步。他连夜赶回瓷坊，把远舟瓷坊要出海做生意的消息，写成一份简报，快马加鞭送到泉州知府衙门备案。老周说过，不管你的船是自己造的还是借别人的，只要根在泉州，就得让知府大人知道你要出海。若是借了别人的船壳子出海，还得指定瓷坊里一个管事的当家人，专门负责跟衙门通气。林远行不敢怠慢，选了瓷坊里跟了他十年的老账房刘叔当这个对接人，把文书交了上去。

一个月后，对岸的海关大人批了准信。第五步来了——郑引航带着林远行，驾船沿着海岸线跑了七八个大码头，每到一个地方就上岸摆开瓷器，让各地的商帮头领、大掌柜们亲自上手摸、用眼

睛照。有人出价高，有人摇头走，林远行在一次次面对面的掂量中，渐渐摸清了远舟的瓷器在洋人眼里到底值多少。也有人私下找他，说"别等公开叫价了，我先私下订一批"，林远行斟酌再三，先接了两小单，换回了第一批海外银子，心里踏实了不少。最后，远舟瓷坊终于在对岸的大码头公开挂牌，青瓷摆上柜台，洋人拿着银子来换，一船一船的瓷器换成了一袋一袋的银元，流通了起来。

可故事还没完。第六步，也是最让林远行长记性的一步。挂牌之后，他以为可以松口气了，老周却托人带了一封信来："海上的规矩，上了岸更要守。"林远行这才明白，瓷坊在对岸码头挂牌之后，每隔一阵子，还得把经营上的大事——比如掌柜换了人、被当地衙门查了、或者要从主码头搬到偏码头——都写成简报，三天之内送回泉州知府衙门。有一次，远舟瓷坊在东边小码头试卖了一种新釉色的瓷碗，生意方向变了，刘叔提醒他：这也算大事，得写专项说明，再请泉州城里懂律法的先生出具一份意见书，一并递上去。林远行照做了。他站在对岸码头的柜台后，看着洋人来来往往，忽然懂了——渡海不是一锤子买卖，六步走完了，海还在，规矩还在，船还得一直稳稳地开。

· · ·

原文定义

境外上市因地区和模式差异，在具体操作上存在较大差异，一般可概括为以下六步：

1. 策划上市方案

策划上市方案，主要包括选择上市模式（直接上市或间接上市）、选择发行及交易的股票交易所、初步确定融资规模和资金投向等。

2. 准备相关文件

聘请专业承销商及其他市场服务机构，整理公司资料，形成符合要求的文件，随后由上市地认可的中介机构进行审计和资产评估。

3. 上市申报

发行人在保荐人的帮助下，向境外证券监管部门和股票交易所提交发行和上市申报文件。

4. 中国证监会备案

发行人在提交上市申请文件后的3个工作日内向中国证监会备案。对于境内企业直接境外发行上市，由发行人向中国证监会备案，对于红筹架构（包括VIE架构）上市，在构成境内企业间接境外发行上市的前提下，由发行人选择一家境内运营实体为境内负责人，向中国证监会备案。

5.公开发行及交易

境外上市核准或注册完成后，拟上市公司可进行路演及询价，也可在公开发行前先进行部分私募融资，最终进行公开股票发行及交易。

6. 中国证监会备案境外发行上市情况

在完成境外首次公开发行上市后，向中国证监会备案境外发行上市情况。如果在境外发行上市后企业发生重大事项（包括控制权变更，被境外证券监督管理机构或者有关主管部门采取调查、处罚等措施，转换上市地位或者上市板块，主动终止上市或者强制终止上市等），需在3个工作日内向中国证监会报告具体情况。如果在境外发行上市后主要经营活动发生重大变化，不再属于备案范围的，应在发生之日起3个工作日内，向中国证监会提交专项报告及境内律师事务所出具的法律意见书，说明有关情况。

对应点

故事元素	概念对应
林远行想从泉州港去海对岸大码头做生意	企业想赴境外上市融资
老周问"驾自己的船还是借别人的船"	选择上市模式（直接上市或间接上市）
选航线、定换多少银子	选择交易所、确定融资规模和资金投向
整理账本、请账房估货先生核对	聘请承销商及市场服务机构，整理公司资料
老账房和估货先生打算盘算家底	上市地认可的中介机构审计和资产评估
郑引航翻译册子、递帖子给码头管事	保荐人向境外监管部门和交易所提交申报文件
送简报给泉州知府衙门	向中国证监会备案
刘叔当对接人	选择一家境内运营实体为境内负责人
沿海岸线跑码头、让商帮头领上手掂量	路演及询价
先私下接两小单	公开发行前进行部分私募融资
公开挂牌、洋人拿银子换瓷器	公开股票发行及交易
挂牌后把大事写成简报送回衙门	上市后向中国证监会备案境外发行上市情况
三天之内送简报	3个工作日内报告
掌柜换人、被衙门查、换码头	重大事项（控制权变更、被调查处罚、转换上市地位/板块、终止上市）
生意方向变了要写专项说明并请律法先生出意见书	主要经营活动重大变化需提交专项报告及境内律师事务所出具法律意见书

来源：股权投资基金（科目三）·（二）境外上市操作流程

...

（四）分配公司剩余财产

寓言故事 —— 《最后的铜板》

老周在镇上开了三十年酱园铺，手艺传自他爹，酱香能飘半条街。去年他拉了两个老伙计入伙——老赵投了五成钱，老孙投了三成，老周自己投了两成。三人说好了：赚了按份分，亏了也按份扛。酱园铺的招牌越挂越亮，老周走路都带风。

可天有不测风云。今年春天，一场大火把库房烧了个精光，连那缸传了三代的老酱都没能救出来。债主们堵在门口，老周头发白了一半。三人坐下来一合计，铺子没法再开了，只能把剩下的东西变卖了还债。老赵叹气说："散了吧，先把欠人的还上，咱们再算自己的。"

清算的日子比熬酱还难熬。老周带着人把铺子里还能卖的坛坛罐罐、半成品的酱料、甚至那块被熏黑的招牌，一样样估了价，换成钱。每一笔债，他都亲自登门去还——欠粮店的、欠炭行的、欠帮工的工钱，一个铜板都不敢少。老孙看着钱袋一天天瘪下去，急得直搓手："老周，给咱们自己留点吧？"老周摇头："先还外人，这是规矩。规矩破了，以后谁还敢跟咱们打交道？"

债总算还清了。老周把剩下的铜板倒在桌上，数了三遍——还剩三十七个。老赵说："按当初投钱的份分，我拿一半，老孙拿三成，老周你拿两成。"老孙却忽然开口："等等。老周为这铺子操了三十年的心，招牌是他爹传的，手艺是他的。我那份，分一半给老周。"老赵愣了一下，也点头："我也让出一成。"

老周捧着多出来的铜板，眼眶发热。他忽然懂了：先把欠别人的还清，剩下的才是自己的。而自己的那份怎么分，老伙计们可以另作商量——这份人情，比铜板重得多。

· · ·

原文定义

> 公司清偿全部公司债务后，若有剩余财产，清算组方能将公司剩余财产分配给包括股权投资基金在内的股东。对于公司清算后的"剩余财产分配"而言，《公司法》仅规定按照股东的出资比例（或持有的股份比例）分配。实践中，在满足《公司法》要求按股东实缴的出资比例分配后，公司股东之间可自行约定由部分股东将其分配所得的剩余财产补偿给股权投资基金，该等约定并不违反《公司法》相关规定。

对应点

故事元素	概念对应
先还清粮店、炭行、帮工的债务	公司清偿全部债务后，才能分配剩余财产
老赵五成、老孙三成、老周二成的分钱比例	按出资比例分配剩余财产
老孙和老赵主动让出部分给老周	股东之间自行约定补偿安排
"先还外人，这是规矩"	债务清偿优先于剩余财产分配

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章第五节 · （四）分配公司剩余财产

...

（一）上市后股份转让退出的时机

寓言故事 ——《老钱的最后一刀》

老钱年轻时在县城开了一家酱园，手艺好，生意旺。三十年后，他的酱园成了方圆百里最大的作坊。一个外乡来的年轻人小林，带着一笔积蓄找到老钱，说想合伙把酱园开到省城去。老钱年纪大了，正好缺个帮手，两人一拍即合。小林出钱出力，老钱出秘方和牌子，酱园越做越大。

十年后，老钱和小林的酱园在省城开了十二家分号，名头响当当。城里最大的商会看中了这块招牌，邀请酱园挂牌入市，让普通百姓也能买一份酱园的份子。老钱和小林作为最早的合伙人，手里攥着最多的份子，但商会定下规矩：挂牌后三年内，老钱和小林手里的份子不能转手卖给外人。这叫"锁仓期"，是为了保护后来入场的普通买家，防止老合伙人一挂牌就抛货砸盘。

三年锁仓期一到，小林就坐不住了。他去找老钱商量："钱叔，锁仓期过了，咱把手里的份子全抛了吧，落袋为安。"老钱却端着茶碗，慢悠悠地摇头。小林急了："您还等什么？现在价格好，全卖了咱就彻底脱身了！"老钱放下茶碗，只说了一句："你先卖你的，我再看看。"

小林果然在锁仓期结束的头一天，就把手里所有份子挂出去卖了个干净。钱到手那天，他请老钱喝酒，拍着胸脯说："钱叔，我这是见好就收，不贪心。"老钱笑了笑，没说话。接下来两个月，酱园的份子价格像坐滑梯一样往下跌——原来小林那一笔大抛单把市场吓住了，普通买家纷纷跟着卖，价格一泻千里。小林卖在高点，确实赚了，可他看着后来跌下去的价格，心里也有点发虚：要是自己没卖在第一天呢？

又过了半年，酱园推出了一款新酱，味道惊艳，口碑传遍省城。份子的价格开始慢慢爬回来，而且爬得比小林卖的时候还高。老钱还是没动。他每天早上都去酱园的总号转一圈，尝尝新出的批次，和掌柜们聊聊各分号的流水。他心里有本账：酱园的底子还在，新酱的势头正猛，现在不是走的时候。

等到第二年春天，酱园的份子价格涨到了锁仓期刚结束时的两倍。老钱这才开始慢慢出手，不是一次性全抛，而是每个月卖一小批。市场消化得稳，价格没崩，他手里的货反而越卖越值钱。到最后一批出手时，老钱算了一笔总账：他比小林多等了一年半，多赚了一倍有余。

小林后来问老钱："钱叔，您当初怎么就知道该等？"老钱说："我不是知道，我是看。我看了三十年酱园，知道什么时候酱是好酱，什么时候只是风声大。锁仓期过了，门是开了，但进门出门，得看里头的人还在不在干活。"

...

原文定义

> 对股权投资基金而言，被投资企业上市并不意味着项目投资退出过程的结束，只有当所持有的股份在锁定期（限售期）届满或符合约定条件通过二级市场减持完毕，才标志着项目退出的完结。

被投资企业股份锁定期届满后，在符合减持规定的前提下，股权投资基金既可以将股份锁定期届满后立即减持作为自己的退出策略，也可以不选择立即减持，而是在将股份锁定期届满后择机减持作为退出策略。上述退出策略选择的关键在于股权投资基金管理人是否具备继续跟踪、分析、研究和判断被投资企业上市后的股票价格的能力和经验。此外，因为二级市场股票价格可能存在波动较大的情形，在股份锁定期届满后再择机减持将面临时机选择的挑战，相较于在股份锁定期届满后立即减持的退出策略而言，其更容易受到股权投资基金投资者的关注和询问。

对应点

故事元素	概念对应
酱园挂牌入市，老钱和小林成为最早合伙人	被投资企业上市
商会定下三年锁仓期，老钱和小林的份子不能转手	锁定期（限售期）
锁仓期结束，小林立即全抛，老钱选择再观察	锁定期届满后"立即减持" vs "择机减持"两种策略
老钱每天去酱园转、尝酱、聊流水，判断时机	管理人具备继续跟踪、分析、研究和判断的能力和经验
小林大抛单导致价格下跌，老钱分批慢卖价格越卖越高	二级市场股票价格波动较大，时机选择影响退出收益
老钱"看三十年酱园，知道什么时候酱是好酱"	择机减持策略依赖管理人的专业判断能力

来源：股权投资基金（科目三）·（一）上市后股份转让退出的时机

. . .

（二）股份转让退出的锁定期和限售期

寓言故事 —— 《老周的茶庄》

江南茶商老周，在临安城经营"周氏茶庄"已有二十年。他的茶庄从一间小铺子做到如今横跨三州的买卖，靠的不是运气，而是两个字——规矩。

老周有个老伙计，叫阿福，从十五岁起就在茶庄当学徒。阿福为人踏实，眼光也准。十年前，老周把茶庄西边的荒地交给阿福，说："你拿这片地种茶，收成归你三成。"阿福没日没夜地侍弄那片茶园，施肥、除虫、修枝，十年下来，那片荒地变成了方圆百里最好的茶山。阿福手里攥着茶庄的三成"茶股"——这是他半辈子的心血。

这一年，老周做了一个大胆的决定：把周氏茶庄推到"市舶茶行"挂牌交易。市舶茶行是朝廷设立的公开买卖商号的场所，大小茶商都可以在那里出价竞买茶庄的份额。挂牌那天，全城轰动。茶庄的份额被拆成一千份"茶券"，每份标价十两银子，半个时辰就被抢光了。

阿福站在人群里，手里捏着自己那三成茶券，心里盘算着：如今一份茶券已经涨到十五两，要是现在卖掉，他这辈子就不用再种茶了。他兴冲冲地跑到市舶茶行的柜台前，掏出茶券说："我要卖。"

掌柜的看了他一眼，摇摇头："周氏茶庄的'老股'，挂牌后三年内不得转手。这是茶行的铁规矩。"

阿福愣住了。三年？他急道："这是我自己的茶券，凭什么不能卖？"

掌柜的耐心解释："你这三成茶券，是茶庄挂牌前就有的'老股'。你若现在抛售，市舶茶行里那些刚花十五两买一份的小茶商，转眼就会吓破胆——大股东跑了，茶券还能值几个钱？你一个人套现，砸的是所有人的饭碗。朝廷设这条规矩，是为了保护那些拿血汗钱进场的小百姓。"

阿福悻悻地收回茶券。他回头一想，掌柜的说得在理。他若真在挂牌当天就抛，茶券价格必然崩盘，那些信任周氏茶庄、掏出棺材本买券的小茶商，岂不是血本无归？

三年锁定期里，阿福没闲着。他继续管着那片茶山，春采秋制，茶庄的口碑越来越好。茶券价格从十五两涨到了二十五两。阿福心里渐渐踏实了——这三年，他不是在"被关着"，而是在"陪着"茶庄一起成长。

三年期满那天，阿福又来到市舶茶行。这一次，掌柜的笑眯眯地说："可以卖了。"

阿福却摆摆手："不急。"

他回到茶庄，找到老周，说："我再等两年。茶庄今年新签了北边的商路，明年春茶产量要翻倍。现在卖，我亏。"

老周拍拍他的肩膀："你小子，长进了。"

阿福的选择，在茶行里传为佳话。原来，那三年的"锁定期"，锁住的不仅是他手里的茶券，也锁住了他"趁高就跑"的冲动。而当他真正可以自由买卖时，他反而选择了留下——因为他已经学会了用经营者的眼光，而不是投机客的眼光，去看待自己手里的东西。

两年后的春天，周氏茶庄的茶券涨到了四十两一份。阿福才慢慢出手，分批卖掉了一部分。剩下的，他打算留着养老。他说："这茶券跟茶树一样，急不得。你越是想一把薅光，越是薅不到根。"

· · ·

原文定义

> 锁定期（限售期）的设置，主要是出于保护中小投资者利益的目的。一方面，其可以避免在被投资企业IPO或再融资后因大规模股份出售而致股价剧烈下跌，对公众投资者造成负面影响；另一方面，其可以防止公司实际控制人、控股股东、董事、监事、高级管理人员等"内部人"利用信息优势通过资本市场实现快速套现。
>
> 锁定期分为强制锁定和自愿锁定两种类型。强制锁定是指法律法规或交易所规则所设定的股份锁定要求，例如，中国证监会发布的《首次公开发行股票注册管理办法法》规定，发

行人控股股东和实际控制人及其亲属应当披露所持股份自发行人股票上市之日起36个月不得转让的锁定安排；再如，按照中国证监会规定，发行人申报前6个月内进行增资扩股的，新增股份的持有人应当承诺新增股份自发行人完成增资扩股工商变更登记手续之日起锁定36个月。自愿锁定则是指在强制锁定的基础上，为了提升投资者信心，公司实际控制人、控股股东、董事、监事或高级管理人员自愿承诺在一定时间内不对外转让其持有的上市公司股份。

对应点

故事元素	概念对应
阿福手里的"三成茶券"是茶庄挂牌前就有的"老股"	发行人首次公开发行前已发行的股份（老股）
市舶茶行规定老股三年内不得转手	锁定期（限售期）的强制锁定要求
掌柜解释"大股东抛售会砸盘，小茶商血本无归"	锁定期保护中小投资者、防止股价剧烈下跌的目的
阿福是茶庄老伙计、茶山管理者	公司"内部人"（控股股东、实际控制人、高管等）
三年锁定期让阿福继续经营茶山、茶庄口碑越来越好	防止内部人利用信息优势快速套现，绑定长期利益
阿福三年期满后选择再等两年才慢慢出手	锁定期届满后的减持策略选择（择机减持）
阿福说"茶券跟茶树一样，急不得"	锁定期促使股东从经营者视角而非投机视角持股

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章 股权投资基金的项目退出 · 第二节 上市转让退出 · （二）股份转让退出的锁定期和限售期

. . .

（三）股份转让退出的交易机制

寓言故事 —— 《五条出城路》

老周在城东经营一家瓷器作坊，三十年前从一间小铺子做起，如今手下有百来号工匠，烧出的青瓷远近闻名。去年，他的作坊终于挂牌进了城中的"百商汇"——那是全城最大的生意买卖场，每天人来人往，热闹得很。

挂牌那天，老周站在自家铺子门口，看着来来往往的人，心里却盘算着另一件事。他手里还握着作坊六成的份额，这些份额是他和三个老伙计早年一起攒下的。如今老伙计们年纪都大了，有人想回乡养老，有人想给儿孙留笔钱。问题是：这些份额怎么换成真金白银？百商汇里规矩多，不能想卖就卖。老周打听到，挂牌满一年后，手里的"老份额"才能开始转手。他掐着日子等，终于等到了那一天。

可真正要卖的时候，老周才发现，出城的路不止一条，每条路的走法都不一样。

. . .

第一条路，是"挂牌喊价"。

每天天一亮，百商汇就热闹起来。买卖双方把心里的价钱写在牌子上，挂出去。开市前有一刻钟，所有人同时亮牌，这叫"集价"——谁出的买价高、谁出的卖价低，系统就撮合成交。开市之后，变成"逐笔喊价"，来一个单子撮合一个，价高者得、先来后到。老周试着挂了几次，发现这法子适合小批量、慢慢出。可他手里份额太多，一次出太多，价格会被自己砸下去。更麻烦的是，百商汇有"涨跌牌"规矩：一天之内，价格不能比昨天收盘高出或低于太多，主板的牌子限在百分之十，有些新铺子限在百分之二十。老周想一口气出清，这条路走不通。

第二条路，是"大宗暗盘"。

老周找到了百商汇里的"中人"——专门撮合大买卖的掮客。中人告诉他：手里货多，别在明面上喊价，走暗盘。买卖双方私下谈好价钱和数量，再报给百商汇备案成交。这法子好处多：价钱可以一对一谈，老周能争取到一个双方都满意的数；而且暗盘不走明面上的竞价系统，不会把市面上的价格砸出个大坑，市场稳当，老周的面子也好看。更妙的是，暗盘的手续费比明面竞价便宜，中人按规矩代办，省心又省钱。老周试了两次，每次出掉一成，价钱比明面挂牌还略高几分。他心想：这条路，适合手里有大货的人。

第三条路，是"全城要约"。

有一天，城中最大的茶商赵老板派人送来一封信，说他想收购作坊，愿意向所有持份人发出统一收购邀约——不管谁手里有份额，他都按一个价收，收全部也行，收一部分也行。老周一打听，原来赵老板已经在市面上悄悄收了三成份额，按规矩，再收下去就得发"要约"，不能偷偷摸摸了。老周掂量了一下：赵老板给的价不算顶高，但胜在干脆利落，一次性解决，不用自己一块一块地出。他和其他两个老伙计商量，决定趁这个机会把手里份额全部转给赵老板。一场要约，老周全身而退。

第四条路，是"私下协议"。

老周的老伙计孙掌柜，手里份额不多，不想走明面上的路子，也不想等要约。他私下找到了一个相熟的绸缎商钱老板，两人谈好价钱，签了一份转让文书，然后一起去百商汇的"记档房"办过户。这法子最灵活，适合熟人之间点对点交易。孙掌柜的份额少，走这条路正合适。

第五条路，是"询价配售"。

老周还有个年轻合伙人小周，手里拿的是作坊里"新挂牌前"的老份额。百商汇前两年新设了一条规矩：像他这样的股东，可以向城中几家有实力的大商号发出询价，请他们报价，然后按价高者得的原则配售出去。这法子有个门槛——一次转让不能少于作坊总份额的百分之一，而且接手的商号得有定价眼光和风险承受能力。小周试了一次，把手里两成份额询价配给了三家大商号。这规矩还限了一条：接手的商号半年内不能再转手，防止短期炒作。小周算了算，半年就半年，反正自己也不急着用钱，能有序退出就好。

· · ·

一年下来，老周和他的老伙计们，各走各的路，各用各的法子，全都顺顺当当地从作坊里退了出去。老周坐在回乡的马车上，回头望了一眼城中的百商汇，心里感慨：同一个门，进去时只有一条路；出来时，才发现有五条道，每条道的门槛、走法、适合的人，都不一样。会看路的人，才能走得稳。

...

原文定义

锁定期届满后，股权投资基金实施股份转让须遵循交易所的交易机制和规则。目前，我国证券交易所主要设置了以下交易机制：

1. 竞价交易

竞价交易制度，亦称委托驱动制度，投资者可通过提交买卖委托来驱动交易价格的形成，主要包括集合竞价和连续竞价两种方式。集合竞价是指对一段时间内接受的买卖申报一次性撮合的竞价方式，连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。证券交易所每个交易日的开市价格一般由集合竞价形成，随后进入连续竞价阶段，交易系统对不断进入的投资者交易指令，按价格优先与时间优先原则排序，将买卖指令配对竞价成交。

我国上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所的交易规则略有差异，但都采取集合竞价和连续竞价两种方式。在集合竞价和连续竞价阶段，原则上，各交易所均实行涨跌幅限制，无论是买入或者是卖出，股票（含A股、B股）在一个交易日内交易价格相对上一个交易日收市价格的涨跌幅不得超过一定比例。例如，主板单日涨跌幅限制比例为10%，且新股上市后前5个交易日、进入退市整理期交易的退市整理股票首个交易日、退市后重新上市的首个交易日无限制；创业板和科创板单日涨跌幅限制比例为20%，且新股上市后前5个交易日、进入退市整理期交易的退市整理股票首个交易日、退市后重新上市的首个交易日不设涨跌幅限制；北京证券交易所股票涨跌幅限制比例为30%，向不特定合格投资者公开发行的股票上市交易首日及退市整理期首日不设涨跌幅限制；主板及科创板风险警示股票价格涨跌幅限制比例为5%，退市整理股票价格涨跌幅限制比例为10%；创业板风险警示股票、退市整理股票价格涨跌幅限制比例为20%。

2.大宗交易

大宗交易，亦称大宗买卖，是指达到规定的最低限额的证券单笔买卖申报，买卖双方经过协商达成一致并经交易所确定成交的证券交易。各个交易所在其交易制度中均对大宗交易设有明确的具体规定。

相对于普通投资者所采取的自动报价转让，大宗交易转让的定价更加灵活。大宗交易转让的卖方和买方根据拟转让的股份及其数量，可以就交易价格和数量等要素进行协议议价，卖方容易取得更满意的价格。同时，由于大宗交易不通过常规的竞价交易系统进行，因此不会对竞价交易的股票价格形成巨大冲击，有利于市场稳定。

大宗交易转让还具有高效率和低成本的特点。大宗交易转让是通过委托中介机构代为办理

、按照交易所规定的大宗交易业务办理流程办理的，其交易经手费通常比集中竞价交易方式下同品种证券的交易经手费低，不同交易所对大宗交易的经手费率下浮比例的规定各有不同。

3.要约收购

要约收购是指收购人向所有的股票持有人发出购买上市公司股份的收购要约，以收购该上市公司股份的行为。股权投资基金所投资的企业上市后，在出现要约收购事件时，可以借机转让退出。

收购人自愿选择要约方式收购上市公司股份的，可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约，也可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的部分股份的要约。如果收购人持有上市公司股份达到一定比例后继续进行收购，可能会被强制要求使用要约收购方式进行收购。《上市公司收购管理办法》规定，通过证券交易所的证券交易，收购人持有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时，继续增持股份的，应当采取要约方式进行，发出全面要约或者部分要约。

要约收购须遵守严格的程序和披露要求。收购人需要在要约文件中详细披露收购的目的、收购价格、收购条件等信息，并在规定的时间内提交给相关监管机构和证券交易所。

4. 协议转让

协议转让是指买卖各方依据事先达成的转让协议，向股份上市所在证券交易所和登记机构申请办理股份转让过户的业务。

根据转让股份类型的不同，上市公司股份协议转让可以分为流通股协议转让和非流通股协议转让；根据转让主体类型的不同，可以分为国有股协议转让和非国有股协议转让；根据转让情形的不同，可以分为协议收购、对价偿还、股份回购等。

5.其他转让机制

除前述四类转让机制外，科创板于2020年7月起实施询价转让制度，允许科创板上市公司的股东通过向特定机构投资者询价转让、配售方式减持其持有的公司首次公开发行前已发行的股份。这种机制允许股东在不直接影响二级市场的前提下，有序减持其股份。询价转让的受让方须为具备相应定价能力和风险承受能力的机构投资者。股东拟通过询价转让的方式减持股份，单独或者合计拟转让的股份数量不得低于上市公司股份总数的1%，减持额度无上限。通过询价转让受让的股份在受让后6个月内不得再次转让。深圳证券交易所于2024年5月发布了创业板询价转让规则，该规则适用于创业板上市公司股东以询价、配售方

式转让所持有的首次公开发行前已发行股份。询价转让的受让方应为具备相应定价能力和风险承受能力的机构投资者，包括符合创业板首次公开发行证券网下投资者条件的机构和在中国证券投资基金业协会完成登记的其他私募基金管理人。认购邀请书载明的转让价格下限不得低于发送认购邀请书之日前20个交易日上市公司股票交易均价的70%。

对应点

故事元素	概念对应
老周在百商汇挂牌喊价，开市前"集价"、开市后"逐笔喊价"	竞价交易制度中的集合竞价和连续竞价
喊价时一天之内价格不能波动太大，主板限百分之十	涨跌幅限制（主板10%）
老周走"大宗暗盘"，私下谈好价钱再报百商汇备案	大宗交易：协商定价、经交易所确认成交
暗盘不走明面竞价系统，不会砸出价格大坑	大宗交易不对二级市场股价形成巨大冲击
暗盘手续费比明面便宜，中人代办省心	大宗交易高效率、低成本的特点
赵老板向所有持份人发出统一收购邀约	要约收购：向所有股东发出购买要约
赵老板已收三成份额，再收就得发要约	持股达30%后继续增持须采取要约方式
孙掌柜和钱老板签文书、去记档房办过户	协议转让：事先达成协议，向交易所和登记机构申请过户
小周向大商号发出询价、按价高者得配售	询价转让制度：向特定机构投资者询价转让、配售
接手商号半年内不能再转手	询价转让受让股份6个月内不得再次转让
一次转让不能少于作坊总份额的百分之一	询价转让拟转让股份数量不得低于上市公司股份总数的1%

来源：股权投资基金（科目三）· 第七章 ·（三）股份转让退出的交易机制

· · ·

第 8 章

股权投资基金治理

本章包含 21 篇寓言

一、基金治理的概念

寓言故事 —— 《老周的船队》

老周在江边跑船运三十年，手下有十二条货船，五十多个船工。年轻时他自己掌舵，每条船装什么货、走哪条水道、什么时候发船，他都一清二楚。可过了五十岁，他发现自己爬不动船舷了，夜里也熬不住等潮水。于是他做了一个决定：把船队交给大徒弟阿强打理，自己只按月拿分红。

阿强跟了老周十五年，水性好，人也机灵。老周把船队交出去的头一年，生意反而更好了——阿强年轻，敢接老周不敢接的急单，十二条船几乎没停过。老周坐在家里数钱，心里美滋滋的，觉得自己这步棋走得妙。

第二年春天，事情开始变味。老周听一个老船工说，阿强最近常跟城里一家绸缎庄的掌柜吃饭。那掌柜姓钱，一直想有自己的船队，只是苦于没有船工班子。老周心里咯噔一下，但没声张，只是让二徒弟阿明多留意阿强的动向。

阿明带回的消息让老周坐不住了。阿强把三条船最好的舱位长期留给了钱掌柜，运费比市价低了三成。更麻烦的是，阿强还在跟钱掌柜谈一笔"大生意"——把船队里四条旧船折价卖给钱掌柜，说是"更新换代"，可那四条船明明还能跑五年。老周算了一笔账：如果这单成了，阿强能从钱掌柜那里拿一笔丰厚的"谢礼"，但船队会损失近一半的运力，剩下的船工也要裁掉一半。

老周连夜把阿强叫到家里。阿强倒也不隐瞒，说钱掌柜答应他，事成之后请他做新船队的总管，俸禄是现在三倍。老周听完，半晌没说话。他忽然意识到，自己当初只把船交给阿强，却没想过一件事：阿强是替他跑船，还是替自己跑船？

第二天，老周做了一件让所有人意外的事。他把船队里十二位老船工召集起来，宣布成立一个"船事会"——大事不再是阿强一个人说了算，装什么货、走什么线、卖不卖船，都要船事会七人以上点头。阿强还是总管，但每季度要向船事会报账，每一笔大支出都要说明去向。同时，老周请镇上的老账房先生每月来查一次账，查完当众宣读。

阿强起初很不痛快，觉得老周不信任他。但半年后，他发现钱掌柜不再找他了——那种"私下给好处"的买卖，在船事会的眼睛底下根本做不成。而船队的生意反而更稳了，因为老船工们知道每一笔钱去了哪里，干起活来更齐心。年底分红，老周拿的钱比上一年还多。

老周在年三十的饭桌上跟阿明说了一句话，阿明记了一辈子："船是我的，命是大家的。让一个人说了算，他迟早会替自己打算。"

· · ·

原文定义

> 委托代理理论是经济学的重要理论之一，它也是研究现代企业治理的逻辑起点。股权投资基金所有权及管理权分离，导致基金管理人（即运营者，还可能包括合伙型股权投资基金的普通合伙人）及投资者之间出现代理问题，进而引发利益冲突。以合伙型股权投资基金为例，基于委托代理理论，投资者作为有限合伙人（LP）和普通合伙人（GP）是一种委托代理关系。通常情况下，基金投资者、基金管理人、被投资企业之间存在多重代理关系，

基金管理人内部也存在代理关系。因此，建立有效的基金治理机制，制衡基金管理人的利益冲突，确保基金管理人坚持基金投资者利益优先，是基金存在和发展的首要条件。

公司治理是指通过一套包括正式或非正式的、内部的或外部的制度或机制来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系，以保证公司决策的科学化，从而最终维护公司各方面利益的一种制度安排。

基金治理的概念是公司治理的延伸。……基金治理界定为：确保基金有效地且仅为基金投资者（不为基金内部人员）之利益进行组织及运作的基金组织及运作框架。

狭义的基金治理，是指基金投资者（所有者，包括股东或有限合伙人）对基金管理人（经营者，包括基金管理机构及人员）的监督与制衡机制，即通过一种制度安排合理配置所有者和经营者之间的权利和责任关系。

广义的基金治理则不限于投资者对基金管理人的制衡，还涉及广泛的利益相关者。……综合境内外基金治理最新实践，可以将广义的基金治理定义为：通过一套制度或机制来协调基金与所有利益相关者之间的利益关系，以确保基金决策科学，从而最终维护基金各方面的利益。

良好的基金治理应以推动、督促基金管理人等相关参与方恪守信义义务、规范化和专业化运作并实现投资者最佳利益为目标。

对应点

故事元素	概念对应
老周（船队所有者）与阿强（经营者）的关系	所有权与管理权分离产生的委托代理关系
阿强私下与钱掌柜交易、损害船队利益	代理人利益冲突问题
老周成立"船事会"、请老账房查账	建立监督与制衡机制（狭义基金治理）
船事会七人议事、老船工参与决策	利益相关者参与治理（广义基金治理）
阿强从"替自己打算"到回归正轨	治理机制确保经营者为所有者利益服务
老周"船是我的，命是大家的"	基金治理需兼顾投资者与利益相关者利益
每季度报账、每月查账	信息透明机制
老周最终分红比上一年更多	良好治理实现投资者最佳利益

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第一节 · 一、基金治理的概念

· · ·

（一）基金管理人出资

寓言故事 ——《同船共渡》

民国二十三年的春天，宁波三江口的船行掌柜老郑包了一艘大沙船，要跟南洋那边做一年的红糖和胡椒买卖。船租好了，水手雇齐了，仓位订满了，独缺一笔本钱。他去找本地七家商号的东家，一个一个上门喝茶：南北货的陈老板、丝绸行的吴老板娘、药材铺的孙先生、油坊的林掌柜、酱园的赵阿婆、当铺的周掌柜，还有米行的徐老板。七人愿意出钱，可有一桩心事压在每个人心里——船是郑家的船，水手是郑家带出来的，航线也是郑家画的；他们投进去的是真金白银，出了海，海上的事全凭郑掌柜一句话。万一船没回来呢？万一改了道呢？万一掌柜从中抽一笔不报呢？

三月初二，七家东家聚在老郑的后院。老郑端出龙井，先敬各位一杯，再给自己倒一杯。他清了清嗓子："诸位的心事我晓得。船是我家的，路是我选的——你们出钱，我出力。出力不担风险，是天底下最没底的事。这样吧，这一趟的本钱分成十股，你们七家合占七股，剩的三股，归我郑家自掏。"

院子一下子静了。孙先生先开口："郑兄要自掏腰包？"老郑点头："船若沉了，我郑家陪你们一起沉；船若满载回来，我郑家也只拿这三成。这三十两银子，是我从柜上搬出来的真金白银，跟你们的钱放在同一只船舱里，分不出彼此。"

林掌柜捻着胡须看了老郑一眼："那你这三股投进去，往后可不能一个人拍板了。船往哪儿开、货卖给谁，你都得跟大伙儿商量着办。"老郑笑："林兄说得是。我这三股一交，船上大事小事都不能我一人说了算；你们心里有底，我这船东家也睡得安稳。"

周掌柜当即拍桌："郑兄既然把自己的钱搁进了同一只船舱，这出海的事我老周跟定了。"半个月后，八户人家合议立契：十条船股，七家商号各占其一，郑家自占三股。盈利按股分，亏损按股担；郑家若想改航线、变更货主或中途抛货，须七家商号一致点头。

七月出航，十月满载而归。红糖卖了好价，胡椒的利润更厚。八家人在三江口的茶楼里摆庆功宴，账房把账摊开：除去船租、水手工钱、沿途税关，总共赚了八百两。按契分成，七家商号各得七十两，郑家得二百一十两。席间，孙先生端着酒杯凑到老郑耳边："老郑，这一趟若不是郑家不掏那三十两垫底，我们七个坐到这条船上，心里多少还是要打鼓的。"老郑摇头："孙兄啊，我郑家掏的不是三十两银子，是自家跟这条船绑在一起的一条命。"

. . .

原文定义

（一）基金管理人出资

基金管理人应当在基金中以货币出资，基金管理人在有条件的情况下，可适当提高出资比例。依据相关治理实践，基金管理人出资比例越高，代理风险越低，即与委托人（基金投资者）利益更为一致。

对应点

故事元素	概念对应

老郑自家经营船行、船和水手都归郑家	基金管理人对基金投资运营起主导作用
七家商号出钱却担心船出海后的"暗箱"	投资者面临代理风险（出资人出钱、管理人出力）
老郑主动提出自掏三十两占三股	基金管理人应当以货币出资
船若沉了郑家先亏这三股	与投资者同亏同担，利益绑定
船若满载郑家也只拿三成	与投资者同股同权，避免管理人独享收益
出海契约上约定大事须七家商号一致点头	出资比例提升后，管理人单方决策权受约束，决策更趋审慎
林掌柜当场反问"你三股投进去，拍板的事少了"	出资比例越高，代理风险越低
孙先生在庆功宴上点明那三十两"垫底"之意	管理人自有资金跟投是投资者信心来源
老郑说"掏的是与这条船绑在一起的一条命"	利益一致原则的精髓：管理人利益与投资者利益趋于一致

来源：股权投资基金（科目三）·（一）基金管理人出资

...

一、基金内部治理概述

寓言故事 ——《老陈家的酱园》

老陈在镇上开了家酱园，生意红火。他让大儿子阿强管生产，二弟老周管账，自己坐镇铺面。三个人各守一摊，分工清楚，老陈觉得稳了。

可半年下来，酱园乱了套。阿强想换一批新缸，老周觉得太贵，老陈又嫌耽误工期。三个人各说各的，没人拍板，新缸的事拖了三个月，错过最好的酿酱时节。阿强越来越懒，反正做多做少工钱一样，他常常睡到日上三竿才开工。老周那边更糟，他偷偷把卖酱的钱挪去赌了两回，老陈直到年底对账才发现窟窿。

老陈坐在空了一半的仓库里，盯着发霉的酱缸发呆。分工再明白，没有一起商量事的规矩，没有让人愿意拼命的甜头，没有拦住手脚不干净的门槛，这酱园迟早要散。

他咬咬牙，把阿强和老周叫到跟前。三个人定下规矩：每月初一围坐喝茶，大事一起商量，少数听多数；阿强的工钱改成底薪加分成，酱卖得好他拿得多；老周经手的钱，每月十五请镇上的李掌柜来查一遍，白纸黑字对清楚。

第二年，酱园的酱比往年香了三成。阿强天不亮就爬起来翻缸，老周记账时手都比别人稳。老陈偶尔还是会叹口气，但那是看着满院子晒酱的陶缸，心里踏实的那种叹息。

...

原文定义

> 基金内部治理是法律所确认的一种正式制度安排，实质是一种委托代理契约，是基金治理的基础。基金内部治理包括治理结构和治理机制两个层面。

治理结构是指为了划分投资者、基金管理人及其他利益相关主体之间的权利和责任，协调相互之间的关系而形成的一种组织结构，构成了基金组织和运作的基础。治理机制，涉及投资者、管理人等各利益主体权利、义务和责任的划分以及其相互制衡关系的整体制度安排。治理结构为实现基金内部治理提供了相互制衡的组织机构，但基金治理问题的解决有赖于以治理结构为基础的基金内部治理机制。决策机制、激励机制和约束机制三种机制是治理机制的核心内容。

因此，基金内部治理可以界定为，通过一系列的决策机制、激励机制和约束机制等制度安排，旨在规范基金投资者、管理人等利益主体之间的权利义务关系，以形成科学的自我约束机制和相互制衡机制，保证基金的决策和运行效率。

对应点

故事元素	概念对应
老陈坐镇铺面、阿强管生产、老周管账	治理结构——划分权责的组织架构
三人各说各的、没人拍板	仅有治理结构，缺乏决策机制
阿强做多做少工钱一样、越来越懒	缺乏激励机制
老周偷偷挪钱赌钱，年底才发现	缺乏约束机制
每月初一围坐喝茶商量大事	决策机制
工钱改成底薪加分成的钱	激励机制
每月十五请李掌柜查账	约束机制
酱比往年香了三成	治理结构 + 治理机制共同保证运行效率

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第三节 · 一、基金内部治理概述

· · ·

二、基金治理的内涵和体系

寓言故事 —— 《老陈的剧场》

老陈在镇上开了三十年茶馆，攒下一笔钱。他有个远房侄子阿杰，从小跟着戏班子跑，懂行、嘴甜、会来事。老陈想：我出钱，阿杰出力，在县城搭一座戏班子，准能火。

阿杰果然能干。半年之内，"明月班"名头响了，票卖得俏，还接了邻县三场堂会。老陈只管月底对账收钱，戏怎么排、角儿怎么请，全由阿杰说了算。老陈心想，这叫用人不疑。

可到了年底，老陈发现账上少了两笔大钱。一问，阿杰说："上月新来的武生是咱表弟，我预支了半年工钱给他救急。"又一笔，阿杰说："道具行李老板是我老相识，先付了全款，人家给打了

折。"老陈脸沉了。钱是他出的，阿杰花起来却像花自己的。更糟的是，有回堂会，阿杰私下收了主家红包，把本该明月班演的压轴戏，换成了他自己另外组的小班子——两头吃。

老陈不是没脾气的人，但他也明白：阿杰懂戏，自己不懂；真撕破脸，班子散了，钱更收不回来。他坐在空荡的后台，盯着那面"明月班"的旧旗，第一次觉得，出钱和出力之间，隔着一条看不见的河。那天晚上，老陈翻来覆去睡不着。他想起年轻时茶馆里的一件事：有个伙计管着采买茶叶，起初老实，后来渐渐把老主顾的订单偷偷转给了自家亲戚。老陈发现时，茶馆的口碑已经坏了半边。那时候他年轻气盛，把人赶走了事，可损失再也补不回来。如今阿杰不是伙计，是侄子，是明月班的魂。赶他走，班子塌；留他乱来，钱打水漂。老陈第一次体会到，做东家最难的不是赚钱，是让人替你赚钱的时候，你心里还得有底。

第二天，老陈没发火，而是做了一件让阿杰意外的事。他请来了镇上做公证的老周，又托人打听到省城有个"梨园行会"，专门管戏班子的规矩。老陈跟阿杰摊牌："钱还是你管，戏还是你排，但以后每笔超过五十两的开支，老周要过目签字；堂会收入，行会那边有备案，主家也能去查。"阿杰脸涨得通红，觉得老陈不信任他。老陈却说："不是信不过你，是咱俩得有个说法。你管戏，我管钱，老周看着账，行会盯着口碑——谁也别把谁当傻子，这班子才能长长久久。"

阿杰起初别扭，后来却渐渐踏实了。老周每月来对账，不是挑刺，而是帮他把糊涂账理清楚；行会的口碑榜一挂出来，明月班因为账目干净、从不私接活，反而成了金字招牌，主家排着队来请。班子里的人也跟着受益——以前阿杰一个人说了算，角儿们心里没底，生怕哪天班子散了没处去；如今规矩摆在那儿，大家知道这摊子不是一个人的，是大家的饭碗，反而更齐心了。第三年，阿杰主动提出，自己也要在班子里投一份钱，"这样我花每一分钱，都疼在肉里"。老陈笑了，给他倒了杯茶。

戏班子后来成了县城一景。有人请教老陈秘诀，他说："出钱的人不能装睡，出力的人不能独断，还得有个中间人看着账，有个外头的规矩压着名。四根柱子撑着一顶棚，缺一根都漏雨。"

· · ·

原文定义

奥利弗·哈特（Oliver Hart）提出，当出现代理关系而合约不完全时，治理问题就必然会在一个组织中产生。公司治理主要是围绕着控制和监督经理层（代理人）行为以保护股东（委托人）利益、保护包括股东在内的公司利益相关者利益两个主题展开。无论基金是否为公司类型，基金治理的内涵都包括如下两方面内容：第一，如何制衡和监督基金管理人；第二，如何保护包括投资者在内的基金利益相关者。

股权投资基金行业中，投资者与管理人通常分离，投资者对基金进行出资但不掌控基金的日常运作，基金管理人对基金不出资（或出资很少）但完全掌控基金的日常运作，基金管理人与投资者之间构成信义关系，基金管理人需承担信义义务。

信义义务的核心要求，也是基金治理的目标，即防范利益冲突、确保基金有效运作，维护投资者最佳利益，并兼顾利益相关者的利益。

基金治理是一个由主体和客体、边界和范围、机制和功能、结构和形式等诸多因素构成的体系。基金治理问题的根源在于因委托代理而形成的契约关系（不限于基金合同）。由于该契约的不完备性与信息的不对称性，才产生基金治理问题。因此，基金治理的主体是以投资者、管理人及诸多利益相关者，基金治理的客体主要由基金治理的边界加以限定。基金治理机制包括决策机制、激励机制和约束机制，这些机制充分发挥作用的前提是存在合理的基金治理结构。

基金治理从整体上可分为基金内部治理与基金外部治理。内部治理是指基金当事人（主要包括投资者、管理人、托管人）基于法律法规规定与基金合同约定所形成的治理安排。外部治理则是指基金当事人以外的对基金当事人职责分工及其可靠性相关的正式与非正式的制度安排，包括行政监管、行业自律及市场声誉约束机制。基金治理是基金内部治理和外部治理的统一。

对应点

故事元素	概念对应
老陈出钱、阿杰出力但独管日常	投资者与管理人分离，委托代理关系
阿杰预支工钱给表弟、私接堂会	利益冲突，信义义务被违背
老陈不撕破脸，而是建立规则	基金治理的核心：制衡监督 + 保护利益相关者
老周公证人签字管账	内部治理机制（决策/约束机制）
梨园行会备案、口碑榜	外部治理机制（行业自律、声誉约束）
阿杰自己也投钱进来	激励机制：利益绑定，防范冲突
四根柱子撑一顶棚	基金治理是内部治理与外部治理的统一体系

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第一节 · 二、基金治理的内涵和体系

· · ·

（二）基金收益分配

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

泉州港的秋天，桅杆林立。老钱站在码头上，手里攥着一张泛黄的契约——那是三年前他和二十七个乡亲签下的。

那年开春，老钱说要去占城贩胡椒。船要三条，水手要四十人，本钱要八千两。乡亲们东拼西凑，凑了七千两。老钱自己出了一千两，还押上了祖宅。契约上写得清楚：船回来，先还乡亲们的七千两本钱，再按每年八厘的利钱给大家补上这三年的等待。这两样结清之后，老钱才能从剩下的钱里拿走一份"辛苦钱"。

乡亲们不懂什么叫"辛苦钱"，老钱掰着手指解释："好比一锅粥，先给你们每人盛满碗，碗底再垫一层稠的。都盛完了，锅里若还有剩的，我才舀一勺。"

三年后，三条船回来了。胡椒卖了整整两万两。

老钱按契约，先还了七千两本钱，又按每年八厘算清了乡亲们的等待钱。这一下就去了一万多两。锅里还剩八千两。

这时老钱的一个远房侄子跳出来，指着老钱的鼻子骂："你跑三趟船，风吹日晒，凭什么只拿一勺？这八千两该你拿大头！"

老钱没吭声，从怀里掏出契约，指着第三条念给大家听："本钱和等待钱结清后，先让老钱补一份'追赶钱'——乡亲们等待钱总和的两成半。这是为了让他有口热粥喝，不至于白忙。"

算完追赶钱，锅里还剩六千两。契约第四条写得明白：这剩下的，老钱分两成，乡亲们分八成。

侄子还是不依："凭什么你分两成？船是你跑的，风浪是你扛的！"

老钱把契约拍在桌上："就凭这契约。我先还了你们的本钱，又补了你们的等待钱，还只拿追赶的两成半。若不是我贪心小，当初定个五五分，你们能怎样？"

一个老婶子站出来，把侄子拉到一边："你叔若当初说'赚了平分，亏了算你们的'，你还会凑钱给他吗？"

侄子哑了。

老钱最后分到一千二百两。他用三百两修了新船，二百两给死去的两个水手家里送去，剩下七百两，存进了钱庄。

第二年开春，又有三十几个乡亲来找老钱，要签新的契约。老钱还是老规矩：先还本钱，再补等待，然后追赶，最后分成。只不过这一次，他把"八厘等待钱"写成了"每年一成的等待钱"。

乡亲们问为什么。老钱说："上回我跑的是占城，风平浪静。这回我要去忽鲁谟斯，九死一生。你们多等一成，我才敢把命押上。"

众人你看看我，我看看你，最后还是按了手印。

老钱把新契约锁进铁盒，对身旁的徒弟说："记住，这分配的顺序就是人心的顺序。你先让人踏实，人才让你冒险。"

· · ·

原文定义

根据利益一致原则，应在基金合同中明确约定可分配资金、分配时间、分配模式（按基金或项目分配）、分配顺序、分配比例，避免产生歧义。

基金分配环节，可设置回拨条款或类似条款，并采取有效措施来保障回拨条款的执行，回拨条款和保障措施应在基金合同中进行约定。

为对基金管理人进行有效激励，并保证投资者获得合理的优先收益，鼓励设置恰当的管理人业绩报酬计提基准（门槛收益）和比例。

为确保投资者利益，非现金分配方案（包括非现金资产的定价）应经全体投资者一致同意或经全体投资者一致认可的决策机制决策通过；若聘用第三方评估机构，也宜采取相同决策机制决策通过。

模式一：整体收益分配方式
合伙企业的可分配现金，按照如下方式进行分配：
(2) 其次, 全体合伙人的门槛收益。百分之百 (100%) 分配给相应全体合伙人，直至其就上述第（1）项所述实缴出资额，自每一期出资实际缴付至合伙企业之日起至相应出资被该合伙人收回之日止，按照每年【 】%的收益率（单利）实现门槛收益。
（3）再次，普通合伙人追补。百分之百（100%）分配给普通合伙人，使普通合伙人分配的金额等于本条款第（2）项累计之和的25%。
（4）最后，20/80分成。20%分配给普通合伙人，80%按照全体合伙人的实缴出资比例分配给全体合伙人。

模式二：项目收益分配方式
合伙企业的可分配现金，首先应按照全体合伙人的实缴出资比例进行初步划分。按此划分后归属于普通合伙人的部分应分配给普通合伙人。归属于任一有限合伙人的部分应按照如下方式进行分配：
（1）返还项目投资成本。百分之百（100%）分配给该有限合伙人（在各合伙人之间按照其实缴出资比例进行分配），直至该有限合伙人获得的分配款项达到以下两者之和：
（2）有限合伙人门槛收益。如在第（1）项分配之后仍有余额，则应百分之百（100%）分配给该有限合伙人，直至该有限合伙人就其按照上述第（1）项获得的分配金额获得按照单利每年百分之八（8%）计算的门槛收益；门槛收益的计算期间为该有限合伙人每一期实缴出资额的到账之日起到该有限合伙人收回该部分实缴出资之日止。
（3）再次，普通合伙人追赶。百分之百（100%）分配给普通合伙人，使普通合伙人分配的金额等于本条款第（2）项累计之和的25%。
(4) 最后, 20/80 分成。20%分配给普通合伙人, 80%分配给有限合伙人。

对应点

故事元素	概念对应
老钱	普通合伙人（基金管理人）
二十七个乡亲	有限合伙人（投资者）
七千两本钱	返还投资成本（本金优先）
每年八厘的等待钱	门槛收益（优先回报）

追赶钱（等待钱的两成半）	普通合伙人追补（catch-up）
最后老钱分两成、乡亲分八成	20/80 业绩分成（carried interest）
契约上的四条分配顺序	收益分配瀑布机制（waterfall）
老钱把新契约锁进铁盒	分配条款在基金合同中明确约定

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 · （二）基金收益分配

· · ·

二、基金内部治理结构

寓言故事 —— 《两家酒楼》

城东有两家酒楼，隔着一条青石板路，生意都红火。

一家叫"福满堂"，是陈家的买卖。老陈带着三个儿子、两个女婿，六口人凑钱盘下了三层楼的大铺面。老陈当掌柜，但立下的规矩是：换菜单、进食材、雇伙计，凡是花钱的事，都得全家六口人坐下来投票，过半数才能定。老陈说这叫"一家人一条心，谁也不能独断专行"。

起初确实热闹。大儿子主张做川菜，说麻辣下饭；大女婿觉得粤菜利润厚；二儿子想请网红来直播；三儿子坚持走老派路线。每次开会，六张嘴各说各的理，能从下午吵到半夜。最后老陈拍板，大家虽然嘴上服了，心里各有怨气。有一回，隔壁街新开了一家火锅店，门口排队的年轻人从巷头排到巷尾，抢走了福满堂大半生意。老陈想跟进推出火锅，投票投了整整三天，大儿子嫌油烟大，二儿子觉得掉档次，三儿子算了一笔账说回本太慢。等六口人终于勉强达成共识，最好的铺面位置、最便宜的供货商，早被别人签走了。福满堂的火锅计划胎死腹中，眼睁睁看着客人被对面吸走。

老陈坐在空荡荡的二楼，叹口气："人人有份做主，反倒没人能做主。"

· · ·

街对面是"老周灶"，格局完全不同。老周是掌勺三十年的大厨，一道红烧肉能做出十八种层次，手艺一绝。三个徒弟凑钱给他开了这家酒楼，白纸黑字约定：钱是你们出的，但灶上灶下、采买定价、菜单设计，全凭老周一人说了算。徒弟们只管月底对账、年底分红，平时不许进后厨指手画脚。老周说："你们出钱，我出力，各司其职。信我，就放手让我干。"

老周的眼光确实毒。他瞅准了桂花盛开的时令，一道"桂花蟹"推出去，蟹肉鲜甜、桂香馥郁，全城轰动。三个徒弟看着流水日日高涨，年底分红比预期多了一倍，心里踏实得很。

可日子久了，大徒弟阿福留了个心眼。他发现老周最近总是从固定的供货商"刘记海产"进货，螃蟹价格比市价高出一截，质量却差不多。阿福偷偷去码头打听，刘记海产的老板是老周的远房表弟。阿福疑心老周拿了回扣，但当初签的契约写得清清楚楚：经营上的事，徒弟们不得干涉。他去找二徒弟、三徒弟商量，三人决定换掉老周，可翻开契约仔细一瞧，罢免条款写得像天书：要三个徒弟同时同意、再找两个同行担保、还得证明老周确实损害了酒楼利益——门槛高得几乎办不到。阿福坐在酒楼门口的石阶上，望着对面福满堂亮堂堂的灯火，苦笑："掌柜的一人说了算，快是快

了，可我们出钱的人，连句话都插不上。"

· · ·

那年夏天，城里闹了一场风波。

福满堂因为决策太慢，连续错失了三次好机会，老陈终于坐不住了。他把全家人叫到后院，说："规矩要改。日常小事，掌柜定；大事还是投票，但给掌柜加了一票否决权。你们信我，就让我带路。"儿子女婿们虽有微词，但看着账本上的赤字，也只好点头。新规矩下来，福满堂至少能跟上市场的脚步了。老陈拍板推出了一道"陈皮鸭"，虽然二女婿心里不乐意，但菜一上市，果然成了爆款。

老周灶那边，三个徒弟联合起来，跟老周重新谈了一次。阿福把账本摊在桌上，说："师父，我们信您的手艺，但钱是我们出的，总得让我们心里踏实。"新契约里加了几条：超过五十两银子的采买，必须三个徒弟中至少一个签字；老周每年要公开一次进货账目；如果连续两季亏损，徒弟们有权另请掌柜。老周起初不乐意，但看着三个徒弟认真的样子，也点了头。他明白，要是人心散了，这酒楼也就完了。第二天，老周亲自带着阿福去码头挑螃蟹，指着活蹦乱跳的蟹说："你看，这批比刘记的还便宜三成。"

· · ·

又过了几年，两家酒楼都还在，而且都越做越大。福满堂的招牌越来越亮，老周灶的桂花蟹依然是城里一绝。

有一天，一个从外地来的年轻商人，站在街中间，左看看福满堂，右看看老周灶，拿不定主意。他走进福满堂，问老陈："您家规矩好，还是对面好？"老陈想了想，说："没有最好的规矩，只有适合自家人的规矩。"

年轻商人又踱进老周灶，问老周同样的话。老周抿了口茶，接话："是啊，管得太松，出钱的人不放心；管得太死，做事的人放不开手。难就难在，找到那个刚刚好的分寸。"

年轻商人站在青石板路上，望着两家酒楼隔着路，灯火相映，各自兴旺。他忽然明白了什么，笑着摇摇头，走进了夜色里。

· · ·

原文定义

基金不仅仅是一种金融产品，其运作和管理往往要通过一定的组织形式来实现，可以说组织形式是其治理结构的法律基础。证券投资基金多采取契约型结构（非法定的企业类型），其产品属性更为显著。与之对应，股权投资基金更具组织属性，其内部治理结构各单元（或机构）是否权责清晰、相互制衡，对基金能否科学高效进行投资运营决策、是否具有竞争力起到决定性作用。

基金治理结构是安排基金治理各项机制和制度的基础，不同基金根据自身情况设计不同的治理结构，并不存在一个最优的基金治理结构范式，只有合理的治理结构。合理的治理结构是基金实现科学决策的保障，也是良好的决策机制的一部分。合理的治理结构通常是指

基金的治理结构能促进投资者权利的行使和保护，投资者、基金管理人及其他利益相关主体权责清晰、相互制衡，能保障基金的运作科学且高效。

实践中，股权投资基金多采取有限公司和有限合伙企业两种组织形式设立，其治理结构具有组织属性，分别受《公司法》《合伙企业法》的约束。对于不同组织形式的基金，在不同法律约束下，合理的治理结构原则具体化为不同的标准。

通过对比可以发现，公司型和合伙型两类股权投资基金在内部治理结构或要素上存在差异，差异主要来自法律规定的不同。

就公司型股权投资基金而言，其可区分为有限责任公司、股份有限公司两种组织形式。典型的公司治理结构通常具有股东会、董事会、监事会、经营管理层（即传统的"三会一层"）的法定治理结构，基金可以根据经营实际需要设置其他内部机构，如在董事会下设各类专门委员会。公司型基金的 "三会一层" 除应按照《公司法》的规定履行法定职责、享有法定权利外，还可以通过基金合同（即公司章程）设置其他约定职责，并赋予其相应的权利。

基金投资者可以通过《公司法》赋予的股东权利参与公司型基金的治理，有效维护自身权利，对管理人的行为形成有效约束。但相较而言，管理人的行为也容易受到投资者的直接影响，可能导致投资决策的效率和质量下降。因此，在公司型基金的治理结构中，应当更加注意合理分配决策权限，保证基金投资运作的效率。

有限合伙企业的治理问题与公司治理一样均属企业治理范畴，具有许多共性特征。但就合伙型股权投资基金而言，其与具有明显资合性特征的公司不同，兼具人合性和资合性。基于人合性特征，应充分尊重合伙企业合伙人之间的契约自由，法律允许合伙人可以通过合伙协议自由决定多数合伙事务。这就决定了合伙企业具有不同于公司的内部治理结构。

《合伙企业法》规定了合伙人会议这一内部治理机构。在合伙人会议外，实践中，合伙型基金通常还设置投委会、咨询委员会等内部治理机构。

有限合伙企业由普通合伙人和有限合伙人组成，普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务，有限合伙人不执行合伙事务，如果有限合伙人执行了合伙事务，则有可能被认定为需要对合伙企业债务承担连带责任，此为有限合伙企业的"安全港规则"。在某种意义上，有限合伙人承担有限责任是以其牺牲合伙企业管理权为前提的。

合伙型基金中，基金管理人作为普通合伙人享有基金运作管理的权限，保证了基金投资决策的独立性和专业性，投资决策效率较高。但对基金投资者而言，有限合伙人往往无权干

涉普通合伙人的投资决策，仅享有一定程度的监督权，在决策权利分配上有一定的弱势。虽然在极端情况下可通过除名方式解任基金管理人来维护自身权利，但程序要件和实体要件往往非常严苛而难以被实际执行。因此，在合伙型基金的治理结构中，应当更加注意对普通合伙人可能引起利益冲突的行为进行有效约束，注重有限合伙人权益的保护。

从治理结构角度考虑，公司型基金与合伙型基金两种组织形式在基金内部治理上各有侧重，投资者和基金管理人可根据商业安排选择适合自身的治理结构。

对应点

故事元素	概念对应
福满堂酒楼	公司型股权投资基金
陈家六口人投票决策	公司型"三会一层"治理结构，投资者通过股东权利参与治理
投票慢、错失火锅铺面	公司型中投资者直接影响管理人，可能导致决策效率和质量下降
老陈加一票否决权	合理分配决策权限，保证投资运作效率
老周灶酒楼	合伙型股权投资基金
老周一人掌勺，徒弟出钱不干涉	普通合伙人执行合伙事务，有限合伙人不执行合伙事务（安全港规则）
老周进货价高、徒弟难以干涉	有限合伙人无权干涉投资决策，仅享有一定监督权，处于弱势
罢免老周门槛极高	除名程序要件和实体要件严苛，难以实际执行
重新谈契约、加签字和账目公开	对普通合伙人利益冲突行为进行有效约束，保护有限合伙人权益
"没有最好的规矩，只有适合的规矩"	不存在最优治理结构范式，只有合理的治理结构，需根据商业安排选择

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第三节 · 二、基金内部治理结构

. . .

（三）基金费用

寓言故事 —— 《磨坊里的糊涂账》

青山村的七户人家凑了三百两银子，在溪边建了一座水磨坊。大家推举老周当管事，负责日常经营。

磨坊开张头三个月，收成不错。可到了年底对账，村民们炸了锅。老周把账本摊在桌上：修水车的铜钉、换木板的工钱、给骡子买草料——这些大家认了。可越往后翻，越不对劲：老周去县城"办事"的客栈钱、在酒楼请"朋友"的酒菜钱、甚至他儿子成亲买红绸的花费，统统记在了磨坊的公

账上。

"这顿酒是你请县衙的师爷，凭什么我们摊？"赵老汉指着账本气得直哆嗦。

老周脖子一梗："我当管事不得应酬？没有我，磨坊能转？"

"应酬归应酬，可你儿子娶媳妇也要我们出？"钱婶把算盘摔得啪啪响。

七户人家吵到半夜，差点动手拆磨坊。最后请村里教过私塾的孙先生来评理。孙先生翻完账本，叹了口气："当初立约时，只写了'管事操劳，公账报销'，却没写明哪些钱该磨坊出，哪些该老周自己掏。糊涂账，烂根子在这。"

众人冷静下来，重新立了一张条陈。上头写得清清楚楚：磨坊该出的钱——修机器、买原料、请帮工、缴河堤费；老周该自己掏的——自家吃喝、私人走动、与磨坊无关的人情往来。两边各一本账，每月初十当众核对，一笔一笔对到明处。

第二年再算账，虽也有争执，但不再伤筋动骨。老周管事照旧，只是去县城时，客栈钱自己先垫，回来只报与磨坊相关的部分。村民们看着分明的账目，反倒更信他了。

· · ·

原文定义

> 根据利益一致原则，应当合理区分基金及管理人应分别承担的费用。基金财产应承担与基金设立、管理、投资、运营、终止、解散、清算相关的费用，主要包括：开办费、管理费、托管费、中介费用、清算费用等，基金合同中应明确列示基金费用，并明确各项基金费用的计提标准和支付时间。
>
> 以有关基金投资项目相关费用承担为例，基金合同可参考表述为：
> 成功投资、持有、取得、运营、维护、监控、处置投资项目而发生的开支和费用，包括但不限于聘请专业顾问而产生的法律、审计、差旅、咨询、财务和会计费用等常规费用及其他合理的非常规费用（如诉讼费用），由基金承担，其中能够由被投资企业或其他第三方承担的，管理人应尽可能促使该方承担。
>
> 基金管理费的计提基数、比例和支付范围应设置合理，管理人有义务向投资者说明管理费计提基数、比例和支付范围的合理性。

对应点

故事元素	概念对应
七户人家凑钱建的磨坊	基金财产（共同资金池）
老周当管事	基金管理人
修水车、换木板、买草料	基金应承担的费用（与基金运营直接相关）
老周的客栈钱、酒楼钱、儿子娶亲红绸钱	管理人个人费用，不应由基金承担

孙先生指出"当初立约没写清楚"	基金合同应明确列示基金费用
重新立的条陈，分清两边账目	基金合同中明确各项费用的计提标准和支付范围
老周需向村民说明每笔开销	管理人有义务向投资者说明费用合理性
磨坊相关费用由磨坊出，私人费用老周自己掏	利益一致原则——合理区分基金及管理人各自承担的费用

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 · （三）基金费用

. . .

（二）激励机制

寓言故事 —— 《老陈的收成约定》

老陈是个种庄稼的好手，十里八乡都知道他能从贫瘠地里刨出粮食来。县城里有三个商人听说了，凑了三百两银子，在河边买下一片荒地，请老陈来当管事的。

起初的约定很简单：老陈每年拿五十两工钱，不管收成好坏，旱涝保收。三个商人想，这样老陈没压力，能安心干活。可老陈干了两年，心里渐渐不是滋味。地是他起早贪黑翻的，种是他精挑细选播的，水渠是他带人挖通的。可到了秋收，粮贩子把成袋的银子交给商人，老陈只能站在一旁，拿他那固定的五十两。地越肥，他越憋屈。

第二年夏天，老陈的心思变了。既然多收少收都一样，何必那么拼命？该除草的时候，他多睡了一个晌午；该引水的时候，他觉得差不多就行。那年秋天，收上来的粮食只够商人勉强回本。三个商人坐在粮仓里，对着半空的麻袋叹气。其中一个说："老陈的本事是真的，可他的心气儿没了。"

另一个商人琢磨了半宿，第二天找到老陈，把契约撕了，重新写了一张。新契约上说：从今往后，老陈不再拿固定工钱。每年秋收卖粮的钱，先还给三个商人当初买地的三百两本钱，再给他们每人一笔最低的红利——这是他们把钱投在这里而不是放钱庄里应得的。只有这两样都结清了，剩下的多出来的钱，老陈才能分走一小部分。

老陈捏着新契约，手有点抖。他算了算，如果收成平平，他可能一文都拿不到。但如果他把地种好了，多出来的粮食卖成银子，那笔额外的分成，可能比原来的五十两还多得多。

从那天起，老陈像换了个人。天不亮就下地，夜里打着灯笼查看水渠。有人问他怎么这么拼，他咧嘴一笑："地里的收成，现在跟我自己的饭碗绑在一块儿了。"

第三年秋天，粮仓堆得冒尖。商人们拿回了本钱，领到了最低红利，还剩下一大笔。老陈分到了他该得的那一份，数目是他往年工钱的两倍还多。三个商人看着账本，老陈数着银子，没人说话，但心里都清楚：这契约改得好。老陈为自己奔的时候，恰恰也让出钱的人得了大利。两边的算盘，终于拨到了同一根弦上。

. . .

原文定义

激励机制是基金治理机制中必不可少的一环。由于投资者和基金管理人的利益不完全一致，基金管理人投资管理能力的发挥程度与工作积极程度是不易监督的，因而需要对基金管理人进行激励，以实现激励相容，即基金管理人在追求其自身利益的同时，其客观效果是能够更好地实现投资者想要达到的目的。

股权投资基金激励机制的作用突出。一方面，由于股权投资基金主要投资于未上市公司股权，基金资产的转移过程无法形成可监控的闭环，关联交易和利益输送更加隐蔽，基金估值更加困难，对管理人行为的监督成本更高；另一方面，由于股权投资基金封闭式运作，一般周期较长，缺乏活跃的基金份额交易市场，投资者难以通过转让或退出基金来约束基金管理人。因此，通过基金的经济安排绑定基金管理人和投资者的利益尤为重要。

要提高基金管理人和投资者之间的利益一致性，有赖于进一步完善激励机制和措施，促进管理人团队积极投入基金投资运营，充分发挥其专业能力。具体而言，在基金的收益分配方面，通常采取"瀑布式"收益分配方式，在投资者收回投资本金并获得约定门槛收益后，基金管理人可以获得相当于基金超额投资收益20%左右的业绩报酬，作为对管理人的激励。

在管理人内部安排相应的激励机制，使管理人的团队成员能够基于其工作贡献参与分享管理人所获得的业绩报酬，有助于进一步将基金投资者利益与管理人团队利益一致化，进而充分调动管理人团队的工作积极性。

对应点

故事元素	概念对应
三个商人凑银子买地	投资者出资
老陈当管事种庄稼	基金管理人管理投资
固定工钱时老陈偷懒	利益不一致导致积极性下降
新契约：先还本钱+最低红利，剩余老陈分一小部分	"瀑布式"收益分配，先返还本金+门槛收益，再提取业绩报酬
老陈为多分钱而拼命种地	激励相容——管理者追求自身利益的同时实现投资者目标
老陈和商人两边都满意	利益绑定，双方目标一致

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第三节 · （二）激励机制

· · ·

（四）关联交易及其他利益冲突管理

寓言故事 ——《老周的亲家铺子》

青山村的秋收合作社成立三年了，一百多户村民把粮食和积蓄凑在一起，交给老周统一经营。老周脑子活、门路广，前两年确实让大伙儿都分了红，合作社的名声传到了邻县。村民们信他，有人甚至把给儿子娶媳妇的钱也投了进来，就图个安稳。

今年开春，老周宣布了一个决定：合作社的化肥和种子，全部改从他亲家老马的农资店进货。老周说老马的货"质量有保障"，就是价格比镇上贵了将近三成。有村民私下算了账，一年下来，合作社多花了两万多块。可老周摆摆手说："贵是贵点，但出了问题亲家跑不了，这叫放心。"大伙儿虽然嘀咕，可想着老周确实带着大家赚了钱，也就没再追问。毕竟亲家之间互相帮衬，在村里也不算稀罕事。

真正让事情闹大的，是那年夏天的一个下午。

邻县有个大户要收购一批优质稻米，出价高、要得急，这是合作社等了大半年的好买卖。村民李婶在镇上赶集时，无意中听见老周跟那大户在茶馆里说话。老周说："这批货我亲家老马的店里也有，质量一样，您跟他签吧，合作社那边我压着，就说货还没收齐。"李婶站在窗外，手里的菜篮子差点掉在地上。她连集也不赶了，一路小跑回村，逢人就说。

原来老周去年偷偷用合作社的分红，在邻村开了一家自己的粮行。好买卖、大客户，他全往亲家和自己的店里送；合作社只能接些零碎小单，赚个辛苦钱。村民们凑起来的血汗，倒成了老周给自己铺路的砖石。更有人翻出旧账，说去年合作社明明该赚更多，可年底分红却比去年还少，那钱去了哪儿，现在总算有了眉目。

消息传回村里，一百多户人家炸了锅。有人要撤股，有人要报官，还有人堵在老周家门口骂。老周缩在屋里三天没出门，亲家老马更是连面都不敢露。合作社的账本被翻出来，可里头记得乱七八糟，好多笔账连日期都对不上。村民们越看越心寒——原来自己投了钱，却连钱花到哪儿都不知道。

第四天，村里几个老人把大家聚到祠堂。老会计张叔先开口："闹归闹，可合作社不能散。散了，明年咱连种子都买不起。但老周这事，得有个说法。"

大家商量了整整两天，定下了几条规矩。

头一条，把"亲家""自己开的店""老周管着的其他生意"，全都白纸黑字写清楚，这叫"认亲"——以后凡是跟这些人沾边的买卖，一律算"亲家买卖"，不能老周一个人说了算。张叔说："先把人认全了，才能防住后头的鬼。"

第二条，凡是亲家买卖，得开社员大会，一百多户人里头，赞成的人比反对的多，才能过。老周再想偷偷把大单塞给亲家，没门。张叔特意强调："不是老周点头就行，是咱大伙儿点头才行。"

第三条，合作社每花一笔钱、签一份合同，都要贴在大槐树下公示三天。谁看见了都能问，问了就得答。张叔说："账不怕看，怕的是不让看。"

第四条，从村里选出五个不跟老周沾亲带故的人，组成一个"看账会"。老周每笔账都要过他们的眼，发现不对劲，有权直接叫停。选人的时候，特意挑了村里出了名的倔脾气和直肠子，就是不让老周有钻空子的余地。

第五条，要是老周再犯，亲家买卖里多花的冤枉钱、漏掉的好买卖，他得自己掏腰包赔。张叔把这条念了三遍，说："规矩没牙，人就当它是纸。有了这条，规矩才算长了牙。"

规矩贴出来的那天，老周低着头站在人群里。有人喊："老周，你还想不想干？"老周沉默了很久，说："我干。但这些规矩，我认。"

那年秋天，邻县又来了一个大客户。老周照例把消息贴在大槐树下，五个看账会的人一查，发现这客户跟老马的店也有来往。老周老老实实开了社员大会，把两边的报价摊开给大家看。最后合作社以比老马店低一成的价格拿下了这笔买卖，多赚的那部分，年底每户多分了两袋白面的钱。

老周后来常跟人说："亲家还是亲家，但合作社的规矩，比亲家大。"这话传到老马耳朵里，老马也学会了——再跟合作社做生意，报价不敢比镇上高，生怕又被贴到大槐树下，让全村人指着脊梁骨议论。

· · ·

原文定义

遵循利益一致原则，要对涉及关联交易及其他利益冲突进行适当管理，并在制度层面给予充分体现。依据《私募条例》要求，基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，不得以基金财产与关联方进行不正当交易或者利益输送，不得通过多层嵌套或者其他方式进行隐瞒。基金管理人运用基金财产与自己、投资者、所管理的其他基金、其实际控制人控制的其他基金管理人管理的基金，或者与其有重大利害关系的其他主体进行交易的，应当履行基金合同约定的决策程序，并及时向投资者和基金托管人提供相关信息。

基于关联交易及其他利益冲突管理要求，应在基金合同及相关制度文件中明确约定关联交易的识别认定、对价确定、交易决策、信息披露等机制，保障该等行为符合投资者最佳利益、合理公平对待所有投资者、对投资者信息透明。具体到关联交易的管理，应遵循程序合理、交易公平和信息披露原则。同时，相关制度应当包括关联交易和其他利益冲突范围的界定、不同利益冲突情形的处理方式、制度披露和修订的程序以及相应的损失赔偿规定。

通常基金合同应当对关联方及关联交易进行界定，例如基金投资者、管理人所管理的其他基金、其实际控制人控制的其他基金管理人管理的基金，或者与其有重大利害关系的其他主体均可归入关联方范畴。

对于股权投资基金的关联交易，应当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。

除关联交易的情形外，还应当在基金合同中明确列示其他利益冲突行为并约定处理方式，前述可能产生利益冲突的基金行为包括：
（1）在基金投资期内，管理人或其关联方管理或服务于与本基金的投资策略相同（或相

交叉）的基金。
（2）共同投资机会的分配：管理人及其关联方所获得的符合本基金的投资目标和投资策略的投资机会，同时也符合其所管理或服务的其他基金的投资目标和投资策略。管理人应制定明确的投资机会分配规则，并在募资时向投资者重点披露并征得投资者同意后约定到基金合同之中。

基金合同应建立利益冲突管理机制。从基金治理角度，除非投资者一致同意，否则应当建立由投资者代表构成的咨询委员会（或类似机构），建立决策机制，对涉及其他利益冲突的事项进行独立决策。必要时引入第三方中介机构介入，同时建立问责机制。

对应点

故事元素	概念对应
老周从亲家老马的店高价进货	关联交易——管理人与关联方进行不正当交易
老周把大客户转给亲家和自己的粮行	利益输送——将共同投资机会输送给关联方
老周"压着"合作社的货不卖给大客户	利益冲突——共同投资机会的不当分配
把"亲家""自己的店"白纸黑字写清楚	关联交易的识别认定
亲家买卖需社员大会赞成比反对多	交易决策程序——经投资者认可的决策机制通过
每笔账贴在大槐树下公示	信息披露原则——向投资者和托管人提供信息
五个不沾亲带故的人组成"看账会"	投资者代表构成的咨询委员会/独立决策机构
老周再犯需自掏腰包赔偿	损失赔偿规定/问责机制
老周同时管理合作社和亲家店、自己的粮行	管理人同时管理或服务于策略相同/交叉的其他基金
邻县大客户同时符合合作社和老马店的利益	共同投资机会的分配——需制定明确分配规则
老周最后把报价摊开给大家比较	对价确定——交易公平原则

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 · （四）关联交易及其他利益冲突管理

. . .

1. 关联交易管理

寓言故事 —— 《老周的亲家铺子》

青山村的秋收合作社成立三年了，一百多户村民把粮食和积蓄凑在一起，交给老周统一经营。老周脑子活、门路广，前两年确实让大伙儿都分了红，合作社的名声传到了邻县。村民们信他，有人甚至把给儿子娶媳妇的钱也投了进来，就图个安稳。

今年开春，老周宣布了一个决定：合作社的化肥和种子，全部改从他亲家老马的农资店进货。老周说老马的货"质量有保障"，就是价格比镇上贵了将近三成。有村民私下算了账，一年下来，合作社多花了两万多块。可老周摆摆手说："贵是贵点，但出了问题亲家跑不了，这叫放心。"大伙儿

虽然嘀咕，可想着老周确实带着大家赚了钱，也就没再追问。毕竟亲家之间互相帮衬，在村里也不算稀罕事。

真正让事情闹大的，是那年夏天的一个下午。

邻县有个大户要收购一批优质稻米，出价高、要得急，这是合作社等了大半年的好买卖。村民李婶在镇上赶集时，无意中听见老周跟那大户在茶馆里说话。老周说："这批货我亲家老马的店里也有，质量一样，您跟他签吧，合作社那边我压着，就说货还没收齐。"李婶站在窗外，手里的菜篮子差点掉在地上。她连集也不赶了，一路小跑回村，逢人就说。

原来老周去年偷偷用合作社的分红，在邻村开了一家自己的粮行。好买卖、大客户，他全往亲家和自己的店里送；合作社只能接些零碎小单，赚个辛苦钱。村民们凑起来的血汗，倒成了老周给自己铺路的砖石。更有人翻出旧账，说去年合作社明明该赚更多，可年底分红却比去年还少，那钱去了哪儿，现在总算有了眉目。

消息传回村里，一百多户人家炸了锅。有人要撤股，有人要报官，还有人堵在老周家门口骂。老周缩在屋里三天没出门，亲家老马更是连面都不敢露。合作社的账本被翻出来，可里头记得乱七八糟，好多笔账连日期都对不上。村民们越看越心寒——原来自己投了钱，却连钱花到哪儿都不知道。

第四天，村里几个老人把大家聚到祠堂。老会计张叔先开口："闹归闹，可合作社不能散。散了，明年咱连种子都买不起。但老周这事，得有个说法。"

大家商量了整整两天，定下了几条规矩。

头一条，把"亲家""自己开的店""老周管着的其他生意"，全都白纸黑字写清楚，这叫"认亲"——以后凡是跟这些人沾边的买卖，一律算"亲家买卖"，不能老周一个人说了算。张叔说："先把人认全了，才能防住后头的鬼。"

第二条，凡是亲家买卖，得开社员大会，一百多户人里头，赞成的人比反对的多，才能过。老周再想偷偷把大单塞给亲家，没门。张叔特意强调："不是老周点头就行，是咱大伙儿点头才行。"

第三条，合作社每花一笔钱、签一份合同，都要贴在大槐树下公示三天。谁看见了都能问，问了就得答。张叔说："账不怕看，怕的是不让看。"

第四条，从村里选出五个不跟老周沾亲带故的人，组成一个"看账会"。老周每笔账都要过他们的眼，发现不对劲，有权直接叫停。选人的时候，特意挑了村里出了名的倔脾气和直肠子，就是不让老周有钻空子的余地。

第五条，要是老周再犯，亲家买卖里多花的冤枉钱、漏掉的好买卖，他得自己掏腰包赔。张叔把这条念了三遍，说："规矩没牙，人就当它是纸。有了这条，规矩才算长了牙。"

规矩贴出来的那天，老周低着头站在人群里。有人喊："老周，你还想不想干？"老周沉默了很久，说："我干。但这些规矩，我认。"

那年秋天，邻县又来了一个大客户。老周照例把消息贴在大槐树下，五个看账会的人一查，发现这客户跟老马的店也有来往。老周老老实实开了社员大会，把两边的报价摊开给大家看。最后合作社以比老马店低一成的价格拿下了这笔买卖，多赚的那部分，年底每户多分了两袋白面的钱。

老周后来常跟人说："亲家还是亲家，但合作社的规矩，比亲家大。"这话传到老马耳朵里，老马也学会了——再跟合作社做生意，报价不敢比镇上高，生怕又被贴到大槐树下，让全村人指着脊梁骨议论。

· · ·

原文定义

遵循利益一致原则，要对涉及关联交易及其他利益冲突进行适当管理，并在制度层面给予充分体现。依据《私募条例》要求，基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，不得以基金财产与关联方进行不正当交易或者利益输送，不得通过多层嵌套或者其他方式进行隐瞒。基金管理人运用基金财产与自己、投资者、所管理的其他基金、其实际控制人控制的其他基金管理人管理的基金，或者与其有重大利害关系的其他主体进行交易的，应当履行基金合同约定的决策程序，并及时向投资者和基金托管人提供相关信息。

基于关联交易及其他利益冲突管理要求，应在基金合同及相关制度文件中明确约定关联交易的识别认定、对价确定、交易决策、信息披露等机制，保障该等行为符合投资者最佳利益、合理公平对待所有投资者、对投资者信息透明。具体到关联交易的管理，应遵循程序合理、交易公平和信息披露原则。同时，相关制度应当包括关联交易和其他利益冲突范围的界定、不同利益冲突情形的处理方式、制度披露和修订的程序以及相应的损失赔偿规定。

通常基金合同应当对关联方及关联交易进行界定，例如基金投资者、管理人所管理的其他基金、其实际控制人控制的其他基金管理人管理的基金，或者与其有重大利害关系的其他主体均可归入关联方范畴。

对于股权投资基金的关联交易，应当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。

对应点

故事元素	概念对应
老周从亲家老马的店高价进货	关联交易——管理人与关联方进行不正当交易
老周把大客户转给亲家和自己的粮行	利益输送——将交易机会输送给关联方
把"亲家""自己的店"白纸黑字写清楚	关联交易的识别认定
亲家买卖需社员大会赞成比反对多	交易决策程序——经投资者认可的决策机制通过
每笔账贴在大槐树下公示	信息披露原则——向投资者和托管人提供信息
五个不沾亲带故的人组成"看账会"	投资者代表构成的独立决策机构
老周再犯需自掏腰包赔偿	损失赔偿规定/问责机制

老周同时管理合作社和亲家店、自己的粮行	管理人及其关联方、实控人控制的其他主体
老周最后把报价摊开给大家比较	对价确定——交易公平原则
邻县大客户同时符合合作社和老马店的利益	关联交易范围的界定

. . .

（三）约束机制

寓言故事 ——《陈船长的暗舱》

南洋商人老周把全部身家押在一艘货船上，雇了陈船长跑贸易。约定很简单：陈船长拿利润的两成，多赚多得。

头一年，陈船长干劲十足，跑得快、卖得高，老周喜笑颜开。可到了第二年，陈船长变了。他偷偷改走一条暗礁密布但省三天的近路，船底刮出裂缝也不修，拿麻绳草草捆住。更过分的是，他瞒着老周，把船舱一角租给走私贩子运私货，自己收了一份"暗钱"。

一次风暴过后，货舱进了水，绸缎泡烂了大半。陈船长连夜把烂货搬到暗舱锁死，上岸后只字不提，账本上写得干干净净。老周察觉利润少了，问起来，陈船长一摊手："海路无常，运气不好罢了。"

老周没有证据，只能干瞪眼。他痛定思痛，找来另外几个投资人，一起给陈船长立了四道新规矩。

第一道，叫"画红线"。老周把一本《航路册》拍在桌上：从今往后，只能走册子上标明的五条主航道，哪条能走、哪条不能走，写得清清楚楚。陈船长想抄近路？册子上没写的，一步也不能踏。

第二道，叫"安耳目"。老周派了一个叫阿诚的年轻人上船做副手，不掌舵，只记账。每到一个港口，阿诚就把装卸的货物、修缮的花销、走的水路一一记下，直接送回老周手里。陈船长的一举一动，老周在岸上看得清清楚楚。

第三道，叫"亮账本"。老周要求陈船长每半个月必须回港一次，当着所有投资人的面，把船上的货单、修船的票据、走货的明细一张张摊开。暗舱里有什么、修船花了多少、路上遇到了什么，统统要见人、见纸。锁在暗舱里的秘密，从此不复存在。

第四道，最狠。老周指着陈船长的鼻子说："从今往后，你每次出航，必须把自己的积蓄也买成货，堆在船舱里，跟我们的货绑在一起。船沉了，你的银子也沉；货烂了，你的家当也烂。"陈船长脸色发白，却无从反驳。

四道规矩一落地，陈船长像换了个人。他不再抄近路，因为册子上没那条道；不敢藏私货，因为阿诚的眼睛盯着；不敢报假账，因为账本要当众摊开；更不敢拿船冒险，因为自己的棺材本也在船上。

第三年，船走得稳了，货保全了，利润反而比往年更高。老周在港口看着船缓缓入港，对身旁的人说："人都有偷懒的心、侥幸的念。光给他甜头，他会把甜头吃成毒药。只有让他知道有人看

着、有规矩管着、有账本亮着、有自己的钱押着，他才会把别人的船，当成自己的命。"

陈船长站在甲板上，低头看着船舱里自己那箱银子，苦笑一声，却也无话可说。他明白，那些看似捆住手脚的规矩，其实是把他从悬崖边拉了回来。

...

原文定义

约束机制是对管理人的反向激励。约束的手段包括限制、监督和披露。限制即在基金合同等文件中明确规定基金管理人的投资行为边界；监督即在基金投资运行过程中对基金管理人的行为进行监督；披露是要求基金管理人向投资者及时、准确地披露基金的运营情况及重大事项的处理。有效的约束机制能够制约基金管理人的懈怠和不道德行为，使基金管理人在约束条件下实现与投资者利益一致。

在股权投资基金的约束机制中，信息披露尤为重要，特别在涉及关联方的重大决定和行动、设置SPV进行投资、多层嵌套等情形下，应向投资者充分披露，使其了解投资的真实情况，同时应具备合理且透明的估值政策、完备的信息系统等保障信息披露工作效果的软硬件条件。

在管理人内部，部分管理人通过跟投制度进一步约束管理团队。在跟投制度下，参与投资业务和投资决策的团队成员通常需要对其参与的投资标的强制跟投，从而实现团队成员与基金投资者利益深度绑定。强制跟投制度作为一种约束机制，有助于促进基金管理人及其团队成员提高其专业、勤勉、审慎的水平，降低道德风险。

对应点

故事元素	概念对应
《航路册》规定只能走五条主航道	限制——在合同中明确投资行为边界
阿诚上船记账、直接向老周汇报	监督——投资运行过程中对管理人行为进行监督
每半个月回港当众摊开货单、票据、明细	披露——及时准确披露运营情况及重大事项
陈船长必须把自己的积蓄也买成货堆在船舱	跟投制度——管理团队强制跟投，利益深度绑定
陈船长从抄近路、藏私货到规矩行事	约束机制制约懈怠和不道德行为，实现利益一致

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第三节 · （三）约束机制

...

（二）非同时按比例出资

寓言故事 —— 《合股迟缴》

民国二十六年初夏，宁波三江口的"顺丰行"准备做一笔南洋木材的大买卖。掌柜马千里四处邀股，找来四方出资人：老布庄的陈老板、钱庄的宋先生、酱园的赵阿婆，再加上他自己。四人在马家堂屋议定：本钱分成十股，马千里出四股管事，其余三方各出两股，盈利亏损一律按此比例分担。日子定在五月初三前，银两须足额搬进马家库房。

五月初二傍晚，三股银子齐齐抬进了库房——陈老板的两袋、宋先生的两袋、赵阿婆的两袋，整整齐齐码在西墙角。唯独马千里那一头，银子没到。马千里拱着手赔笑："诸位稍等，南边那批木材讲好了月底装船，我这一头要等绍兴的钱庄放贷下来，最迟下月十五补齐。我这人不能先掏钱后跑腿，可木头船不等人，我想让宋先生先替我垫上，到了月底连本带息还他。"

堂屋里一下子静了。宋先生先开了口："马兄，这不合咱们十股分账的老规矩。银子都按股分摊了，我的银子先到了，你的银子迟了，账面上我和陈兄、赵阿婆就比马兄多担了一段时日的亏空——船若在这半个月里出了事，我垫出去的那些算谁的？"

陈老板跟着点头："是这个理。银子同进同出，是咱们合股时讲好的底线。"

马千里摊开一张纸："诸位，我也琢磨过。我这四股晚到半月，先动宋兄的银子顶上——但咱账本上写明：第一，我迟到的这半月里，宋兄垫出去的银两按月息一分算息，到我补齐那天，本息一并归还，宋兄一文不亏；第二，这半月里木材若亏了，亏空按'实到银子'分摊，谁的银子在船上，谁就担那一段的风险，绝不让先到的人替后到的人背账。"

赵阿婆插嘴："那到了下月十五，你的银子补齐了，是不是账就回到十股分摊？"

马千里点头："是。从下月十五往后，木头船的每一笔进出，咱们十股都按原比例算，谁也不吃亏、谁也不占便宜。"

宋先生低头想了半晌。马千里又加了一句："宋兄若不放心，我白纸黑字写进契约，请镇上黄老先生做个见证，月息、还期、风险分段，一笔一笔落到纸面上。"

宋先生拍了下桌子："成。银子先到不等后到的人——这是规矩；但迟到的人把利息、风险、还款日期都讲清楚，这也是规矩。两条规矩摆在桌面上，我垫银就有底。"

六月十五，马千里那四股银子如期入库。当天夜里，四个人在西墙库房前把账重新合拢：宋先生垫出去的银两按一分月息结清，木材前一段的风险已经按"实到银数"算过，后一段从十五起回归十股。木头船七月开洋，十月平安靠岸，除去船租、税关，净赚一千二百两——按实到比例与原定比例两段算法一过账，账房算了三遍，四方分得的银子比十股均摊只多不少。

· · ·

原文定义

（二）非同时按比例出资

对于部分投资者要求非同时按比例出资的情形，管理人应当在募资时告知其他投资者并取得同意。

基金治理示范条款8-5

以某政府投资基金LP出资情形为例，基金合同可参考表述为：

各方认同，【】作为政府投资基金，有权在其他有限合伙人实缴其当期出资后缴付出资（为免疑义，该政府投资基金实缴出资的时点应不早于其他市区级政府投资基金或国有基金），且普通合伙人向其提供已出资到位合伙人足额缴付出资的凭证后，履行其出资义务。如其他合伙人当期应缴付出资未全额到位，则该政府投资基金未履行出资义务无须承担出资违约责任。

对应点

故事元素	概念对应
合股时议定十股分账、银两同进同出	按比例出资、按比例分摊盈亏的默认原则
马千里因资金调度希望自家四股晚到半月	部分投资者要求非同时按比例出资的典型场景
宋先生当面质疑"我垫的银子算谁的"	提前告知并取得其他投资者同意的必要性
马千里提"利息、还款日期、风险分段"	必须在募资时将非同时出资的具体安排告知其他投资者
写明这半月里亏空按"实到银子"分摊	已出资者按其实际出资承担责任，未出资者不连带
宋先生拍桌"迟到的人把账讲清楚"	取得其他投资者对差异化出资安排的明示同意
立契请镇上黄老先生见证、月息一清	差异化安排须落进合同条款并形成可追溯凭证
六月十五银子到齐后账本两段合拢	资金到位后回归原约定比例，整体公平
账房算三遍后四方分得均只多不少	既不冤枉先到的人、也不让迟到的人偷跑，整体公平

来源：股权投资基金（科目三）·（二）非同时按比例出资

· · ·

（三）投资机会的分配

寓言故事 —— 《先后簿》

民国二十四年开春，宁波三江口的"周记船行"揽下两批货：城东布商林家集了十八家布庄的银子合租一条船，运湖丝去南洋；城西茶商郑家集了十二家茶号的钱，运绿茶去南洋。两家分头签字，各走各的船。

到了五月，事情起了变化。一位南洋大客户临时要来宁波看湖丝，偏偏郑家出得起双倍船钱，托人找上船行，要把林家这批湖丝先匀三成搭上自家的茶船。船行二掌柜阿贵悄悄跟周海楼说："掌柜，林家那头也认一分的补偿金，账面上他们一文不亏。"周海楼眼睛一亮。

他把林家领头人林伯年请到后院，笑着说："林兄，这批湖丝我先挪三成给郑家的茶船，您照样收足全款，船钱郑家还分您三成。"林伯年把茶碗一放："周掌柜，咱白纸黑字签好的船，凭什么

让郑家插队？我那十八家布庄凑钱时是认准了船期的——迟半月到南洋，时令货跌三成，谁赔？"郑家的郑明远听说后也跑来："周兄，那位南洋大客户就认湖丝，我出双倍船钱就是想争个先。"周海楼两头赔笑，额头冒汗。

他关起门来琢磨了一夜。第二天，他把两批货主都请到堂屋，摊开一张纸："林兄、郑兄，我这两批货都是亲签的契，一碗水得端平。船行揽活多，免不了撞上急茬，我琢磨了个章程，咱白纸黑字立下来。"

"头一桩，船行对每条船、每批货都立一张'先后簿'，哪条船先签、哪批货先到、哪位货主先付定金，一笔笔记上，签字画押。"

"第二桩，两批货撞在同一段水路、又都是急单，按簿上的先后排，先签先走，后签后走。"

"第三桩，'搭船'的事——也就是某位货主想把自己的钱搭上别人已经定好的船——船行必须先告知两边的货主，谁先谁后、按几分利分，让两批人都心里有数。"

"第四桩，若有哪家货主因为行里的关系能比别家先搭上急船，行里必须在签契之前就跟所有可能撞车的货主讲清楚，绝不许藏着。"

林伯年把那张纸看了三遍，点了点头："周掌柜，这'先后簿'立得明白。"郑明远也凑过来看，半晌叹了口气："前几日我抢货抢得急，怪我没早问一句行里的规矩；这章程立下来，我郑家往后照簿子办就是。"周海楼拱手："船行的规矩都摆在桌面上，签契前讲清楚，签契后照簿子办。"

那年夏天，两条船先后开了洋。林家湖丝按簿排在前，先走；郑家茶船排在后，南洋大客户的急单因为"按先后排"的规矩早已讲明，郑家也认了自己出门前的位置——没有"被插队"这回事。两条船都平安靠岸，林家、郑家结清账目，各送了一面"童叟无欺"的匾。

· · ·

原文定义

（三）投资机会的分配

对于投资机会在管理人所管不同基金之间的分配，管理人应制定明确的投资机会分配规则，并在募资时向投资者披露。对于项目跟投机会，一般情况下，管理人应告知所有投资者，若给予个别投资者优先获得跟投机会的权利，应在募资时向所有投资者披露。

对应点

故事元素	概念对应
周海楼前后接下林家、郑家两批货主	同一管理人所管的不同基金同时存在
南洋大客户临时要看湖丝、郑家想抢船	投资机会在不同基金之间的分配问题
周海楼想私下把林家湖丝分给郑家	管理人未披露私自调整机会分配的反面
林伯年"凭啥让郑家插队"	投资者对机会被挪用的正当质疑
周海楼琢磨一夜后立下"先后簿"	制定明确的投资机会分配规则

"先后簿"先签先走、簿上签字画押	分配规则落到可追溯的书面凭证上
两批货撞水路、按簿上先后排	按既定规则分配机会、不临时偏袒
"跟单的事先告知两边货主"	项目跟投机会一般应告知所有投资者
"谁先谁后、按几分利分"	跟投具体安排须向所有投资者讲明
"签契前就把规矩讲清楚、绝不藏着"	给予个别投资者优先权须在募资时向所有投资者披露
林家郑家各送"童叟无欺"匾	规则透明后各方利益得到公平对待

来源：股权投资基金（科目三）·（三）投资机会的分配

. . .

（一）完善的管理人内部治理

寓言故事 —— 《三灶分炊》

民国二十五年，杭州城西"瑞丰号"大米行的陶掌柜过世，留下一句遗嘱："三兄弟共同执掌瑞丰号。"老大陶继祖稳重，老二陶继宗精明，老三陶继嗣莽撞。瑞丰号有水田、仓房、碾坊三摊子生意，账上原本由陶掌柜一人拍板，三个儿子从未分过家。

丧事办完的第二天，老二陶继宗就把账本抱到了堂屋正中。"大哥，进货出货归我管，三弟跑外勤，大哥你坐镇田亩，至于碾坊，每年交给三弟看管。"老大陶继祖听了，眉头拧成结："老二，你把持了米行的命脉，进货出货一人说了算，那往后咱三兄弟听你一人的？"陶继宗笑："亲兄弟还信不过？"老三倒是爽快："二哥让我跑外勤我就跑。"

头一年下来，米行账面上没出大漏子，可老二的院子翻新了两回，还添了辆黄包车。年底分账时，老三跳起来："二哥，你那'损耗'就报了一百八十块大洋，损耗哪里去了？"陶继宗把账本往桌上一摊："白纸黑字，爱查查。"老大把账本接过去翻了一夜，眉头越皱越紧。

开春后，老大把两个弟弟请到后院石桌前，摊开一张纸。"老二，咱爹那句'共同执掌'，可不是'一人独断'。我琢磨了半个月，瑞丰号得换章程。"

"头一桩，米行立三灶——账房、库房、碾坊三摊子事，三兄弟各管一摊，谁也碰不到谁的钱袋子。进货的钱不能过出货的账，碾坊的租子不能和米行的利混在一处。"

"第二桩，进出单笔过了五十块大洋的，三兄弟合议，少数服从多数，议完签字画押。可平时一摊子里的零碎小事，各自做主，不必事事过会，省得办事拖泥带水。"

"第三桩，年底算账改法子。各灶自负盈亏，兄弟三人按'一份底薪加两成活钱'分红，跑得好多拿，跑得差少拿，平时不混着算。"

"第四桩，碾坊不能由一人看管。三兄弟轮着盯，每人三个月，账月月清。"

陶继宗看了老大半天："大哥这章程，是冲着弟弟来的？"老大摇头："老二，你去年'损耗'多少，咱三兄弟心里都有一笔账。我这章程不是要削你的权，是要让你在阳光下掌勺——账清了，咱三兄弟的饭碗才都端得稳。"陶继宗又看了半晌，签了字，老三也跟着签了。

那年夏收，南乡佃租没拖；秋天临安米价上扬，老大做主提前出手，多赚了三百块大洋；第二年开春，碾坊的账清清楚楚，三兄弟把上一年的总账一摊开，陶继宗自己先乐了——"三灶分炊，原来锅里煮的饭一样多，谁也没少吃一口。"

· · ·

原文定义

（一）完善的管理人内部治理

基金管理人应完善自身治理，设置权责清晰、相互制衡的治理结构。管理人股东（合伙人）通过股东会（合伙人会议）履行其职责，不应干涉管理人日常经营管理。若管理人股东（合伙人）兼任管理人高级管理人员，应具备相应的专业能力。

基金管理人可通过股权激励、业绩分成、员工跟投等措施，建立系统有效的内部约束激励机制。管理人建立的员工跟投制度，优先考虑在一定范围内采取强制跟投方式，要求投资项目组成员进行跟投且不得自愿进行选择性跟投，使执行和决策项目的团队成员的利益与项目成败挂钩。

对应点

故事元素	概念对应
陶掌柜遗嘱"三兄弟共同执掌"	股东（合伙人）通过股东会（合伙人会议）履行其职责
老二想把进货出货收归自己一人	股东（合伙人）干涉管理人日常经营管理的反面
老大设立账房、库房、碾坊"三灶分炊"	设置权责清晰、相互制衡的治理结构
三兄弟各管一摊、互不染指对方的钱袋	内部权责清晰、各司其职、相互制衡
单笔过五十块大洋的大事合议签字	重大事项集体决策，避免一人独断
平时零碎小事各自做主不事事过会	日常经营管理不干涉，保证运营效率
碾坊三兄弟轮值、账月月清	关键岗位轮岗制，防止一人长期把持
"一份底薪加两成活钱"分红	业绩分成机制，把团队利益与经营成果挂钩
老大说"让你在阳光下掌勺"	系统有效的内部约束激励机制
陶继宗最后感慨"三灶分炊谁也没少吃一口"	治理结构完善后，所有人利益同向、激励相容

来源：股权投资基金（科目三）·（一）完善的管理人内部治理

· · ·

（二）专业性

寓言故事 —— 《老陶的灶台》

老陶的灶台藏在巷子里，招牌上只有三个字：陶然居。每天只开一桌，八道菜，从不翻台。来的不是老饕就是外地的猎味客，提前三个月订座是常态。

老陶自己掌勺，两个徒弟打下手。灶台是他的命，从选料到火候，他从不让人碰那口铁锅。合伙人是他的发小老周，管钱不管灶。两人早年立过规矩：这口锅，只有老陶能翻。老陶要是半年以上不碰锅，或者出了什么意外，陶然居就封灶，不再接新客。什么时候找到能让老周点头的新掌勺人，什么时候再开锅。

老陶没意见。他把自己的工钱和陶然居的利润绑在一起，店赚得多，他拿得多。他每天泡在厨房里，研究新菜，调教徒弟，比谁都上心。老周常说："你这人，命都卖给这口锅了。"

变故来得突然。那年冬天，老陶的老母亲病重，他收拾包袱回了乡下。一天、两天、一个月、两个月。徒弟们试着顶班，菜端出去，客人吃了两口就放下筷子。老周坐在空荡荡的店里，看着预约本上一页页被取消的名字，想起当年的规矩。

他封了灶。

不再接新客，已有的预约一一退掉。两个徒弟继续练手，但锅是锁着的。老周跑遍周边城市，尝了十七家私房菜，终于在一个小镇上找到一个三十出头的年轻人，叫阿林。阿林做了一桌菜，老周吃完，当场打电话召集了几个老主顾来试吃。众人点头，他才松了口气。

阿林正式上灶那天，老周打开预约本，重新排期。封灶的四个月，一笔一笔往后顺延。规矩是死的，但规矩保住了陶然居的招牌。后来老陶回来，只在旁边看着，不再翻锅。他说："我娘那几个月，要不是你守着规矩，这店早散了。"

老周没说话，给阿林递了块围裙。

· · ·

原文定义

为保证基金管理人的专业性，须配备满足业务运营需要的从业人员，遵守法律、行政法规，恪守职业道德和行为规范，具备与岗位要求相适应的专业胜任能力；负责投资的高级管理人员应具备与基金投资领域相关的投资管理从业经验。

基金合同中通常要明确关键人士的具体人选，关键人士的个人利益一般应当与基金利益挂钩。基金关键人士应当投入足够的时间、精力在该只基金的投资管理上，基金管理人通常要向投资者披露关键人士对本基金时间、精力投入的承诺，并披露关键人士服务于其他基金的情况。

以关键人士及关键人士事件为例，基金合同可参考表述为：
关键人士应投入充足的工作时间和精力,以保证本基金的有效运作。在投资期内,管理人应确保关键人士服务于管理人或其各自关联方并且其中至少一位担任投资委员会成员。如果关键人士中的任何两位或者【】单独发生下述任一情形:(1)在投资期内任何连续一百八十(180)日的期间内,不再服务于普通合伙人、管理人或其各自关联方,或(2)永久丧失民事行为能

力,或(3)死亡,包括自然死亡和宣告死亡,或(4)失踪,则构成"关键人士事件"。
发生关键人士事件后，基金的投资期中止，在投资期中止期间，基金不得开展除第【】条约定之外新的项目投资活动。经二分之一（1/2）以上的咨询委员会委员同意或持有三分之二（2/3）以上基金权益的投资者同意，普通合伙人有权指定一名或多名自然人作为替任关键人士；并且，在关键人士事件发生后，一旦根据本条任命了接任的关键管理人士，则该等关键人士事件应被视为已消除，投资期应继续并相应延长已中止的期限。

对应点

故事元素	概念对应
老陶掌勺、每天泡在厨房	关键人士须投入充足时间精力，利益与基金挂钩
只有老陶能翻锅，老周管钱不管灶	关键人士须具备岗位所需的专业胜任能力
老陶半年不归，封灶不接新客	连续180日不在岗，触发关键人士事件，投资期中止
不再接新客，但徒弟继续练手	中止期间不得开展新的项目投资，但已有事务可继续
老周找阿林，召集老主顾试吃通过	经咨询委员会或投资者同意，指定替任关键人士
阿林正式上灶，预约本顺延	替任关键人士到位后，关键人士事件消除，投资期继续并延长

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 · （二）专业性

· · ·

（三）有效内部控制

寓言故事 —— 《老周的账本》

老周开了家小饭馆，生意红火。他亲自买菜、亲自掌勺、亲自记账——三件事一把抓，觉得自己精明得很。

可半年下来，合伙人老王发现账上总有一笔"青菜款"高得离谱。老王问老周，老周拍胸脯说现在菜价涨得厉害。老王将信将疑，却也没法查证——账本在老周手里，菜摊是老周联系的，连厨房门钥匙都在老周腰上。

直到有天，一个常来的熟客悄悄告诉老王："你们老周买菜的摊子，是他小舅子开的。"老王一查，同样的青菜，隔壁摊每斤三块，老周小舅子收五块。这差价进了谁的口袋，不言而喻。

老王没吵没闹，只是提议："咱们请个专职管账的人吧，只记账、不碰钱、不炒菜，每月工资固定，跟饭馆赚多赚少没关系。"

老周起初不乐意，但理亏在先，只好答应。

新来的阿梅就坐在柜台后，每天老周买什么、花多少，她一笔一笔对单子。买菜前，她先看采购计划，贵的食材必须两人签字。买的时候，她偶尔跟去看看秤。月底，她把收支明细贴在墙上，每个合伙人都能看见。

头一个月，阿梅就拦下了一笔"特价海鲜"——那批货闻起来就不对劲，老周差点为了人情硬收。阿梅说："这单我不签字，出了问题我担不起。"老周只好退掉。后来听说，那批货第二天就进了隔壁街的急诊室。

又过三个月，老周小舅子的菜摊再也收不到老周的单子。菜价回归正常，利润多出来两成。老王在股东会上说："阿梅的工资，值。"

老周后来也想通了。他说："以前我觉得一个人说了算最省事，现在才知道，有人专门盯着，反而睡得踏实。"

· · ·

原文定义

> 合规、风险控制、内部控制都是完善基金治理的重要保证，而健全的基金治理又是内部控制有效运行的基础。管理人应当按照监管部门及行业自律组织的相关要求进行有效的内部控制。
>
> 基金管理人应设立独立的合规和风险控制岗位，合规风控人员不得从事投资业务，其薪酬不得与个别投资项目业绩挂钩。对于基金投资决策，应由合规风控人员发表独立的书面意见。合规风控人员应定期进行合规和风险自查，出具报告并向投资者披露。
>
> 有效的合规风控，需要全面覆盖决策、执行和监督等各个环节；要权责分明、层次清晰，设置必要的业务部门或岗位，各层级有效协调和衔接，消除可能的隐患和风险；要建立必要的防火墙，对前、后台各业务部门进行必要的隔离。同时，要以合理的控制成本建立内控机制，注重事前防范、事中监控和事后完善。

对应点

故事元素	概念对应
老周一人买菜、炒菜、记账	决策、执行、监督合一，缺乏内控
老周从小舅子处高价买菜	利益输送，缺乏独立监督
阿梅专职记账，不炒菜、不碰钱	独立的合规/风控岗位，不从事投资业务
阿梅工资固定，与饭馆盈亏无关	薪酬不与个别项目/投资业绩挂钩
采购前看计划、贵的需签字	事前防范（决策环节审核）
跟去看秤、闻海鲜拒收	事中监控（执行环节监督）
月底贴明细、合伙人可见	事后完善（定期自查+向投资者披露）
阿梅不签字，老周退掉问题海鲜	独立书面意见，权责分明
老周管厨房，阿梅管账本	前后台隔离（防火墙）

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 ·（三）有效内部控制

· · ·

（二）具体要求

寓言故事 —— 《老周的账本》

老周在镇上管着一家合伙开的酱园，十几个街坊凑钱入的股。每个月算账，他只叫上三个关系近的股东到后院喝茶，其他人一概不问。

起初没人计较。可那年夏天，一批酱缸整批整批地裂了缝，老周只告诉了他常喝茶的那三位，让他们悄悄撤了股。剩下的人毫不知情，还在往酱园里送豆子。等到秋天开缸，臭气熏天，街坊们才发现酱园早空了，老周也跑了。

镇上的股东们聚在祠堂里，有人拍桌子，有人掉眼泪。做豆腐的老李说："我爹把棺材本都放进去了，他连句话都没给我。"卖布的王婶更气："上个月老周还跟我说一切顺利，转头他就跑了！"

后来酱园重新开张，换了个新掌柜。新掌柜头一件事就是立规矩：

每月初五，所有股东到齐，掌柜当众念账本，收入和开销一笔一笔说清楚。这是"定时说"。

要是酱缸又裂了、仓库起火了、或者掌柜自己病了管不了事，必须当天通知所有人，一个都不能漏。这是"有事就说"。

每次说的内容，都要抄一份存在祠堂的柜子里，谁都能去查。这是"留底"。

谁要是瞒着不说、或者只告诉几个相好的，查实了就罚他赔双倍，还要赶出镇子。这是"瞒不得"。

有个股东私下问掌柜："我家投得多，能不能单独多知道点？"掌柜摇头："一样的酱园，一样的消息。你要是多问，我就得把同样的话告诉所有人，或者让所有人都同意不告诉他们。"

三年后，酱园的酱又香了。老周偷偷回镇上看了一眼，发现祠堂的柜子锁得好好的，每月初五照样挤满了人。他叹了口气，转身走了。

· · ·

原文定义

基金合同应当约定信息披露责任义务及相关事项，明确因基金管理人无法正常履行信息披露义务或出现重大风险时的机制安排。基金应设置信息披露机制，内容应当至少包括以下事项：（1）向投资者披露的内容、频率、方式等；（2）信息披露管理部门、工作流程及内控机制；（3）信息披露相关文件、资料的档案管理；（4）未按规定披露信息的责任追究机制。

基金管理人应当向投资者更详细地披露与投资者利益紧密相关的信息，信息披露的内容、频率和方式应符合法律法规、自律规则、基金合同的要求。同时，信息披露环节要公平对待投资者，向投资者披露信息的实质性内容应当保持一致。如存在基于个别投资者要求而

需要进行特别信息披露的，基金管理人应当主动向其他投资者披露或征得其他投资者豁免类似披露义务。

基金管理人应当按照要求进行信息披露，具体可分为定期信息披露和临时信息披露。定期信息披露通常包括季度、半年度和年度信息披露，临时信息披露通常包括对可能影响基金及基金投资者权益的重大事项的披露。基金管理人还应当按要求报送年度经营情况和经审计年度财务报告。

对应点

故事元素	概念对应
每月初五当众念账本	定期信息披露（季度、半年度、年度）
酱缸裂了当天通知所有人	临时信息披露（重大事项及时披露）
掌柜病了管不了事的安排	管理人无法正常履行披露义务时的机制安排
祠堂柜子里锁着抄本	信息披露文件的档案管理
瞒着不说罚双倍、赶出镇子	未按规定披露信息的责任追究机制
投得多的股东想单独多问，掌柜拒绝	信息披露公平对待所有投资者，内容保持一致
多问就必须告诉所有人或征得同意	个别投资者特别信息披露需向其他投资者披露或征得豁免

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 · （二）具体要求

. . .

（三）基金估值及估值政策的详细披露

寓言故事 —— 《钱庄的账》

民国二十六年的秋天，绍兴城里新开了一家"吴记钱庄"，东家吴敬亭原是城里布商，替几位相熟的同乡管账分红。钱庄刚挂招牌，城里四户人家便先后登门——东街的米行杜老板、西街的茶栈柳太太、南门的酒坊贺先生、北门的当铺钟掌柜——各自把闲钱凑到一处，请吴敬亭打理，赚了分利，亏了共担。文契画押按指，立得清清楚楚。

可合伙最怕一笔糊涂账。开张不到一个月，杜老板把话挑明："吴兄，咱们这钱庄里的钱，出去买的什么、买成几钱几厘、为何这般贵那般贱——你心里总得有个算法。我杜家把钱交给你，可不能连怎么算都看不见。"柳太太、贺先生、钟掌柜听说了，也纷纷点头。吴敬亭不是糊涂人，他连夜从柜上取出一本蓝皮小册，把日后"如何看货定价"的规矩一条条写下：店面里的货照"进货凭证 + 当时市价"取低的算；没有成交的货照"成本 + 合理利润"算；每三个月一结，年终大结一次。盖上章，第二天一早就派伙计送到四家。钟掌柜翻完笑道："这便是日后做账的章法，吴兄先说在前头，咱们四个心里就都有一杆秤了。"

第二年开春，城里绸缎突然涨价。吴敬亭巡完一间合股置下的绸缎铺后改了主意——绸缎这种行情一月三变，旧法已经跟不上，若还死守，账目就要失真。他连夜翻开蓝皮小册添了一笔："自本季起，绸缎一类改按'进货凭证 + 当时市价'取低，逢大行情再议。"改完第二天，他又差伙计把改动一页抄送四家，每家附一张短笺，写明：为何改、改为如何、对每户分利可能差几钱几厘。杜老板接到短笺时正在米行盘账，他看完把抄件压在镇纸底下，对伙计说："吴兄这一改改得明白，既改了章法，又没瞒着咱们——这才是合伙做生意的样子。"

腊月二十三，吴敬亭在钱庄后院摆了一张长桌，把一年来投出去的每一笔买卖、每一处铺面、每一件货品列成册，从城南的绸缎铺到城西的茶山，按铺、按货、按本钱，一行一行写明当时是按什么法子定的价。册末又单写一节"估价之法"，把蓝皮小册的章法照抄过来。账目清清楚楚，章法明明白白——这便是一年的交代。

吴敬亭没就此打住。他请了城里"恒和号"的汪先生来。汪先生是有名的查账先生，不属钱庄、不属四家，与谁都不沾亲。账册、蓝皮小册、四家分利底稿一摞摞搬到案前，请他按规矩查一遍。汪先生闭门三日，逐笔核对——末了在账册最末一页工整写道："查得吴记钱庄本年所列各货估价，均依其事先约定之法计算，未见违背；所列之法亦未见与常理不合之处。查账人汪敬之。"吴敬亭接过批文，单独誊抄四份，附在四家账册最末。杜老板、柳太太、贺先生、钟掌柜各得一份，皆大欢喜，年夜饭上都多喝了一杯。

· · ·

原文定义

（三）基金估值及估值政策的详细披露

管理人应在募资时向投资者披露基金的估值政策。管理人改变基金估值政策时，应及时向投资者披露，并解释估值政策改变的原因及对基金估值的影响。

管理人应在定期基金管理报告中披露所有在投项目和基金整体的估值，以及采用的估值方法，审计机构对基金年度报告进行审计时，应对基金估值核算进行复核，并对管理人所采用的估值政策发表独立审计意见。

对应点

故事元素	概念对应
吴敬亭立合伙文契、按指开局	募资时建立合伙关系，对应"募资时"披露的时间点
蓝皮小册写下店面货、无成交货各按什么算	募资时披露的估值政策（含具体估值方法）
小册里写明每季、年终各结一次	估值/披露的频率
蓝皮小册盖章后由伙计送到四家	募资时向投资者披露基金的估值政策
绸缎涨价后吴敬亭连夜添改小册	估值政策发生改变

改动后抄送四家并附短笺说明为何改、如何改、影响几何	改变估值政策时及时披露，并解释原因及对估值的影响
年关账册按铺、按货、按本钱列明所依之法	定期报告中披露所有在投项目估值及所采用方法
账册末了单写"估价之法"	估值政策随定期报告一并交底
请城里"恒和号"汪先生独立查账	引入独立的审计/核查机构
汪先生末了写"未见违背、未见不合"批文	审计机构对管理人估值政策发表独立审计意见

来源：股权投资基金（科目三）·（三）基金估值及估值政策的详细披露

· · ·

（四）管理人主要信息披露

寓言故事 —— 《老掌柜的招牌》

老范在江宁府开当铺，三十年攒下金字招牌，要把这门生意交到下任掌柜手里。新掌柜是他在乡下的远房侄子阿昭，聪明、勤快、可就是没碰过这行。老范心里打鼓：偌大个家业，门口匾额是替人保管物件的承诺，里头账册、库房、伙计、银钱都得让所有人明白。挑继承人的事若是蒙着来，旧主顾心里犯嘀咕，往后招牌就砸了。

老范头一回召集几位老主顾张老爷、李夫人、周掌柜来喝茶，把阿昭领到跟前。他原本只想说句"这是我侄子，以后他来打理"，但张老爷放下茶盏，眉头一挑："老范啊，阿昭今年几岁？早先在哪个铺子干过？家里几口人？"李夫人也追问："之前管没管过钱粮？"周掌柜最直接："你以前几家铺子，一年到头是赚是赔，数字呢？"

老范哑了半盏茶的工夫。回头一琢磨，这三个问题其实都是一件事：人家把身家托付给你，凭什么信你？信你这个人、信你过去的本事、信你心里装着他们的利益。

他把阿昭这些年的事一条条理出来：哪年跟着邻县布庄学徒，哪年独立盘下小铺、哪几笔买卖赚哪几笔折过本，赚的折的各多少。阿昭这十年小铺子的账册，老范翻出来按年抄了摘要，连阿昭在乡里修过水渠、当过三年里正的事也一并写明白。阿昭本人的履历也单写了一张：哪里人、师从何人、家中什么情况。

老范又拿出一份"约法三章"摆在桌上：往后阿昭若是改了名字、迁了住处、换了身边管事的人，得在三天里头把新情况报给所有老主顾；阿昭每季把当铺进出账目抄一份送到张老爷、李夫人、周掌柜手里过目；每年腊月，请镇上德高望重的何老先生来核对全年的总账，把核对结果贴在铺子大门外三日。老范还交代了阿昭：若哪年铺子里出了大事——比如火烛、走盗、官府查封——哪怕半夜三更，也得挨家挨户去知会。

张老爷看完那份摘要，又翻了翻约法三章，这才端起茶盏抿了一口："老范，你这安排妥当。阿昭这人，靠得住。"李夫人也点了头。周掌柜拍了拍老范的肩："放心去养身子吧。"

老范站起身，看了一眼那块擦得锃亮的招牌，笑了。

· · ·

原文定义

> 基金募资期间，管理人应在宣传推介材料（如招募说明书）中向投资者披露管理人基本信息、管理人历史基金运营情况、业绩回报、在管基金的基本情况（如有），以及管理人高级管理人员过往投资管理和其他相关经历。
>
> 基金合同中应当约定管理人的基本信息、法定代表人、执行事务合伙人（委派代表）、实际控制人、管理人高级管理人员等发生变更的，应及时向投资者披露。

对应点

故事元素	概念对应
张老爷、李夫人、周掌柜追问阿昭来历与履历	募资前披露"管理人基本信息"
老范逐条理出阿昭过去开铺的盈亏账	历史运营情况与业绩回报
阿昭师从何人、修水渠、当里正的经历	高级管理人员过往经历
"约法三章"中阿昭改名迁居须三天内报给所有人	基本信息及高管变更的及时披露
每年腊月请何老先生核账贴于门外	定期向相关方公开关键信息

来源：股权投资基金（科目三）·（四）管理人主要信息披露

. . .

（五）特殊情况的披露

寓言故事 —— 《老周的层层马甲》

城南码头有七个老伙计，凑了三千两银子，想合伙盘下一座粮仓。牵头的是老周，嘴甜腿勤，在码头管了二十年账，大家信得过他。

老周说："我找个信得过的中间人去谈，省得卖家坐地起价。"众人点头。三个月后，老周说谈成了，粮仓归一个叫"顺风行"的商号。大家问具体是哪座粮仓，老周摆手："你们只管分红，中间的事我来操心。"

第二年，码头上出了怪事。有人看见老周带着"顺风行"的掌柜，又去谈绸缎庄的买卖，还听说"顺风行"拿大家的银子去放债收息。七个老伙计坐不住了，堵在老周家门口："我们投的是粮仓，不是绸缎庄，更不是放债！你把'顺风行'的底细亮出来，粮仓到底在谁名下？"

老周被逼急了，掏出一张更复杂的图纸：银子先放进"顺风行"，"顺风行"再交给"利达号"，"利达号"再转给"广源堂"……七层商号像俄罗斯套娃，每层都抽一成管理费。老伙计们看得眼花，更慌了："这到底买的是粮仓，还是买了一堆空壳子？"

最年长的老陈把图纸拍在桌上："老周，咱们当初凑钱，图的是明明白白。你现在要么把每层壳子都扒开，让我们看见最底下那座粮仓的房契；要么就把这七层套娃拆了，银子直接落到房契上。还有，咱们合同里得写死——这钱只能买粮仓，你要改主意买别的，得七个人都点头。万一粮仓

买不成，钱怎么退，也得先说清楚。"

老周脸一阵红一阵白。他本想借"顺风行"省点麻烦，后来层层加码，是想多揩点油水。如今油水揩不成了，但七个老伙计的信任还在。他叹口气，把房契原件、资金流向、每层商号的账目，一一摊在桌上。图纸简化成一条直线：七个人的银子，直直地落进粮仓的房契里。

老陈点点头："这就对了。合伙做生意，最怕的不是赚得少，是钱进了黑箱子，连箱子有几层都不知道。"

· · ·

原文定义

当基金通过特殊目的载体进行投资，管理人除需说明设置特殊目的载体的特殊目的之外，还应提供底层资产的穿透核查资料；同时，托管人应当持续监督股权投资基金与特殊目的载体的资金流向。

管理人应适当控制基金层级。如根据实际需要，确需多层嵌套安排时，应符合相关法律法规与自律规则的要求，并向投资者充分披露完整的嵌套结构及其合理性。管理人不得通过多层嵌套，形成不同基金产品混同运作或者期限错配。

对于投资特定标的而设立的单一投资基金，管理人应当在募资时向投资者充分披露底层标的项目的具体信息。同时，应在基金合同中，设置限制管理人改变基金投向的条款，并事先约定投资目的无法达成时的处理方式。

对应点

故事元素	概念对应
老周找"顺风行"代买粮仓	通过特殊目的载体（SPV）进行投资
老伙计要求看粮仓房契	要求提供底层资产的穿透核查资料
老周设七层商号套娃	多层嵌套安排
老陈要求扒开每层壳子	向投资者充分披露完整嵌套结构
"顺风行"拿银子去做绸缎和放债	不同基金产品混同运作
合同写死只能买粮仓	限制管理人改变基金投向的条款
买不成时怎么退钱	事先约定投资目的无法达成时的处理方式

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 ·（五）特殊情况的披露

· · ·

五、利益相关者参与

寓言故事 ——《老陈的第三只耳朵》

老陈在镇上开了一家酒楼，三个朋友投了钱当股东。老陈觉得酒楼是自己的，只要让股东们满意就行，别的人不用管。

酒楼的账房是小舅子，钱箱的钥匙老陈自己揣着。每天打烊，小舅子报个数，老陈点点头，这事就算过去了。镇上的钱庄掌柜老周曾提醒他："你把银子都存在我钱庄，让我帮你看着流水，进出都有凭据，万一有个差错也能说得清楚。"老陈摆摆手："多此一举，我自己的买卖，自己还不清楚？"

过了半年，酒楼换了新掌柜阿旺。阿旺嘴甜，股东们都喜欢他。可老陈渐渐发现不对劲——菜的分量变少了，酒里掺了水，可账本上却记得明明白白。老陈去问股东，股东都说："阿旺汇报得挺好，利润还涨了呢。"

老陈犯了难。股东们只看年底分红，后厨的猫腻他们哪知道？

这天，老周来送对账单，随口说了一句："上个月你酒楼从我这儿提走三百两，账本上怎么记的是五百两？"老陈一愣，翻出账本一对，果然对不上。原来阿旺和小舅子合伙做手脚，一个虚报支出，一个少记收入，差额全进了他们自己的口袋。

老陈气得要报官，可合同是阿旺拟的，漏洞百出，根本告不赢。这时，镇上专写契约的孙先生来了，他翻了翻那份合同，摇头说："这契约写得含糊，阿旺的责任都没写清楚，你就算告到衙门也占不着理。"孙先生帮老陈重写了一份，把每个人的权责、换人的规矩、花钱的门槛，一条条写得清清楚楚。

老陈又请来镇上有名的铁算盘刘老先生，把过去三年的账从头查了一遍。刘老先生不拿酒楼一分钱工资，只按老陈事前谈好的规矩收费，查完把账本往桌上一放："虚报、漏记、重复报销，一共贪了八百两。"老陈拿给股东们看，股东们这才恍然大悟——原来他们天天听汇报，听到的全是阿旺想让他们听的。

事情了结后，老陈做了一件让全镇人意外的事。他把钱箱交给了老周的钱庄保管，每月的流水老周直接核对；每季度请刘老先生查一次账，费用由酒楼出；但凡要签新契约、换掌柜、或者涉及股东和掌柜的亲戚做生意，都必须先让孙先生过目。股东们起初不解："这些事我们股东同意不就行了？"老陈说："你们同意，是因为你们信我。可万一哪天我不在了呢？老周、刘老先生、孙先生，他们跟咱们酒楼没有半点股份，正因为不拿分红，他们说的话才最靠得住。"

三年后，老陈的酒楼成了镇上最红火的买卖。别的酒楼换一茬掌柜就倒一茬，老陈的酒楼却稳如磐石。有人问他秘诀，老陈指指自己的两只耳朵，又指指窗外："股东的话要听，可还得长出第三只耳朵——听那些不拿你钱、不吃你饭、却天天盯着你账本和契约的人说话。他们不是股东，可他们站在外头，看得比里头的清楚。"

. . .

原文定义

利益相关者理论是对公司治理传统"股东至上"理念的延伸。根据利益相关者理论及最新治理实践，市场声誉约束机制是投资基金行业一种重要且不可或缺的外部治理力量。因此，

需要鼓励托管人、审计机构、法律服务机构、市场研究机构等利益相关者参与基金治理，发挥其在基金治理中的专业作用，促进基金管理人勤勉尽责追求投资者最佳利益（履行信义义务）。

在国内治理实践中，中国证券投资基金业协会已充分注意到利益相关者在基金治理过程中的作用。例如，管理人登记环节需要法律服务机构出具专业意见，管理人和基金也要定期进行审计并进行信息披露。

托管人不仅应按约定承担安全保管基金财产的职责，还应通过资金监控来监督管理人的基金运作行为。具体而言，托管人的职责通常包括开设基金财产的资金账户，安全保管基金财产，及时办理资金清算、交割事宜，监督基金管理人的投资运作，办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项。托管协议中应明确约定托管人的职责。

除基金合同另有约定外，基金应聘请有资质的机构进行托管。托管人的确定及更换应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。

基金投资者可要求在基金合同中明确，基金审计、法律服务等中介机构的确定及服务费用标准，应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，费用由基金财产承担。在涉及关联交易、利益冲突及其他与投资者利益相关的重大事项时，可由投资者提出拟聘的中介机构名单或者选择范围，充分保障中介机构的独立客观。

对应点

故事元素	概念对应
老陈（酒楼老板）	基金投资者 / 基金所有者
股东朋友们	基金投资者群体
阿旺（新掌柜）	基金管理人
小舅子账房	内部人控制的财务
老周（钱庄掌柜，保管资金、核对流水）	基金托管人——安全保管财产、资金监控、办理清算交割
刘老先生（铁算盘，独立查账）	审计机构——定期审计、独立客观
孙先生（契约先生，审核合同、重写权责）	法律服务机构——出具专业意见、保障合同清晰
老陈最初只信股东、拒绝老周	"股东至上"传统理念
老陈最终让老周、刘老先生、孙先生都参与，费用由酒楼出	利益相关者参与治理；托管人、审计、法律服务费用由基金财产承担
第三方不拿股份、不拿分红，所以说话最靠得住	利益相关者的独立性与市场声誉约束机制
换掌柜、签契约需经孙先生过目，股东一致认可	托管人及中介机构的确定/更换需投资者一致同意或认可机制

"第三只耳朵"——听不拿你钱的人说话	利益相关者作为外部治理力量，弥补股东监督的盲区

来源：股权投资基金（科目三）· 第八章 第二节 · 五、利益相关者参与

. . .

第 9 章

股权投资基金的运营管理

本章包含 73 篇寓言

（一）公司型股权投资基金的设立登记

寓言故事 —— 《钱庄的红印鉴》

泉州港的码头上，陈掌柜经营丝绸生意二十年，攒下了一笔不小的家底。去年他看中了一桩南洋香料的买卖，可单靠自己那点本钱，连半船货都装不满。他四处打听，结识了做茶叶的林老板、经营瓷器的赵东家，还有跑船运的周老大。四个人凑在一起喝酒，越聊越投机，决定合开一家"四海通商号"，把各自的生意串成一条线。

陈掌柜提议，每人先写一张出资的字据，把各自能拿多少银子、什么时候到账，白纸黑字写清楚。林老板又找来一位老书吏，帮他们拟了一份合伙规矩：谁管账、谁跑货、赚了怎么分、亏了怎么担，一条一条写得明明白白。赵东家还托人在城南赁下了一间临街的铺面，挂上了"四海通商号"的招牌。

一切看起来都妥当了。周老大却摆摆手说："咱们都是走南闯北的人，讲的就是一个信字。铺子有了，招牌挂了，规矩也写了，还跑去衙门做什么？白白送那帮胥吏茶水钱。"

陈掌柜心里犯嘀咕，但想着周老大跑船多年，见多识广，便没再坚持。四个人按了手印，把各自的字据收进铁盒里，商号就这么开张了。

头三个月，生意出奇地好。香料、茶叶、瓷器，三条船跑了两趟，账面上的银子翻了一番。可到了第四个月，麻烦来了。

一个姓黄的绸缎商突然找上门来，手里举着一张旧契，说这间铺面三年前是他祖上的产业，后来被人骗走，如今他要收回去。陈掌柜拿出赁约，黄绸缎商却冷笑一声："你那赁约是跟谁签的？那中间人早就卷钱跑了。这铺子按律还是我的，你们占着不走，就是强占民产。"

四个人慌了神。周老大拍着桌子说："咱们四个人合伙，谁不知道这铺子是咱们的？找街坊评理去！"

可到了衙门，县令翻了翻案卷，问他们："你们可有在册的商号文书？"

陈掌柜拿出那叠按了手印的字据和规矩。县令扫了一眼，摇摇头："民间私契，未入官册，不能对抗不知情的外人。黄生所持地契，经核验属实，你们若拿不出官册登记的凭据，本县只能判他收回铺面。"

一句话，如冷水浇头。他们这才明白，当初按了手印的那些字据，在官府眼里不过是一叠废纸。没有那一纸红印鉴，他们的商号在法律上根本不存在，谁来都能踩一脚。

陈掌柜连夜召集三人，这一次没人再反对。他们重新整理了出资明细，补全了合伙规矩，取了正式的名号，备齐了所有文书，第二天一早就去了市舶司衙门。书吏核验无误，在册簿上盖了朱红大印，发下一本烫金的商号执照。

捧着那执照，陈掌柜长叹一声："原来那枚红印鉴，不是给衙门看的，是给我们自己撑腰的。"

· · ·

原文定义

设立公司型股权投资基金，应当满足法规规定的前提条件，包括：股东人数符合法定要求，有符合公司章程规定的认缴/认购出资额，有股东/发起人制定的公司章程，有公司名称、公司住所等。

有限责任公司型股权投资基金由50个以下股东出资设立；股份有限公司型股权投资基金应当由1人以上200人以下发起设立。公司型股权投资基金实行注册资本认缴制，全体股东应当按照法律法规及公司章程的规定按期足额缴纳出资。有限责任公司型股权投资基金的出资额由股东按照公司章程的规定自公司成立之日起5年内缴足。公司型股权投资基金应当置备股东名册，记载投资者作为股东的姓名或者名称、住所等相关信息。记载于股东名册的投资者，可以依据股东名册主张行使股东权利。

设立公司型股权投资基金，应当依法向公司登记机关申请设立登记，并提交设立登记申请书、公司章程等文件，提交的相关材料应当真实、合法和有效。各级市场监督管理部门是公司型股权投资基金的权益登记机关。设立有限责任公司型股权投资基金，应当由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关申请设立登记；设立股份有限公司型股权投资基金，应当由董事会授权代表于公司成立大会结束后30日内向公司登记机关申请设立登记。公司型股权投资基金的设立事项未经登记的，不得对抗善意相对人。

对应点

故事元素	概念对应
陈掌柜、林老板、赵东家、周老大四人合伙	股东人数符合法定要求（不超过五十人）
每人写出资字据、约定到账时间	认缴出资额，按期足额缴纳
老书吏拟的合伙规矩	公司章程
"四海通商号"招牌和城南铺面	公司名称、公司住所
按手印的字据收进铁盒	股东名册记载股东信息
去市舶司衙门盖红印鉴、领执照	向公司登记机关申请设立登记
县令说"未入官册，不能对抗不知情的外人"	未经登记，不得对抗善意相对人
黄绸缎商持旧契上门	善意相对人主张权利

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第一节 · （一）公司型股权投资基金的设立登记

. . .

（一）基金托管的含义

寓言故事 —— 《三把钥匙的老当铺》

民国年间，皖南绩溪县有家"义和当铺"，铺主张伯年七十有三，膝下无子，铺子要传给大徒弟纪云舟。纪云舟走南闯北、眼光毒辣，街坊们却都记得他年轻那档子事——替人跑货时截过几吊钱

，虽没吃官司，名声到底折了。

接铺那天，张伯年把纪云舟叫到后堂，从腰间解下三把黄铜老钥匙。第一把，纪云舟认得，开的是东墙金库铁门；第二把他也见过，开的是账房的红木柜；第三把，他没印象，铜绿斑驳，沉甸甸的。张伯年把第三把递给身旁一个陌生中年人："这位是洪掌柜，邻县同和号的当家。往后金库、账柜，他都有一把配的钥匙。"

纪云舟顿时愣住："师父，您是不信我？"张伯年端起茶碗慢慢吹："铺子讲的是'信'字。可信你一个人，街坊未必信；街坊不信，当铺就空了。钥匙三把，规矩便有三条。"他竖起一根指头："第一，库里的东西是街坊的，进来多少、出去多少，件件过洪掌柜的眼。"

又竖一根："第二，你要动库里的银子做生意，先给洪掌柜递条子，写清用途、数目、什么时候回。他若点过头，按上手印，银子才出得了库门。"

第三根指头竖起，张伯年盯着徒弟的眼睛："第三，你送来的条子，他要逐条核。哪一条越了铺规、哪一条损了街坊的本，他当场撕掉，银子你一文也动不得。我老了管不动，规矩就托给他。"

纪云舟攥着第一把钥匙，半晌说不出话。

头一年还算太平。第二年开春，米价起伏大，纪云舟在邻县撞上一桩青砖生意，三个点回头的利。他当晚写了条子送进洪掌柜屋里。洪掌柜戴上老花镜，把条子逐字看完，提笔把"三个月回本"圈了出来，旁边批了几个小字：当期未到、不得挪用街坊本钱。条子退回来，纪云舟急得在院里转圈，最终只能眼睁睁看着青砖被人抢走。

又过一阵，纪云舟手头紧了，想把库里一尊当死的金佛偷偷拿去典当行周转。他夜里摸到东墙根，刚要掏钥匙，身后传来咳声——洪掌柜提着灯笼站在檐下："纪掌柜，库里死当物件属街坊寄存物，没经柜上三人画押，不能出库。"纪云舟手里的金钥匙啪嗒掉在地上。

那夜之后，纪云舟像是换了个人。他递进洪掌柜屋里的条子，一张比一张写得明白；洪掌柜退回的条子，一月比一月少。三年后张伯年过世，义和当铺的柜匾下，多挂了一面小铜牌，正楷刻着"三钥同启，方为义和"。街坊们路过都要抬眼瞧瞧，存当的人反倒越来越多。

纪云舟站在柜后，摸了摸腰间那三把钥匙的余温。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金托管是指具有一定资质的商业银行或者其他金融机构担任托管人，按照法律法规的规定及基金合同或托管协议的约定，履行安全保管基金财产、开设基金资金账户、办理清算交割、复核审查资产净值、监督管理人投资运作等职责的行为。

对应点

故事元素	概念对应
张伯年把三把钥匙分别交给纪云舟与洪掌柜	基金管理人掌握使用权，托管人独立持有保管权

洪掌柜住在邻县，由张伯年从外地请来	托管人独立于管理人的第三方机构
库里当品进出都要过洪掌柜的眼	托管人履行安全保管基金财产的职责
纪云舟动用银子前要给洪掌柜递条子并按手印	开设基金资金账户、办理清算交割
洪掌柜把条子逐条核对，圈出"三个月回本"	复核审查资产净值、监督管理人投资运作
洪掌柜夜里拦下纪云舟私典金佛	防止基金财产被挪用，保障安全完整
"三钥同启，方为义和"的铜牌	托管人按法律法规与协议约定履职

来源：股权投资基金（科目三）·（一）基金托管的含义

...

（一）基本存款账户

寓言故事 ——《两间铺子开账户》

光绪十九年腊月，徽州歙县老街上两间铺子同日开张。左边"瑞丰商号"，东家程锦堂回乡自立门户，按商律在县衙立户画押，领了红契；右边"同泰合伙号"，三个老伙计凑的本钱，共担盈亏，按合伙规矩立了文约，衙门也备了案。两间铺子门脸一般大，匾额一般亮，可镇上钱庄的吴掌柜翻开账本一看，眉头就皱了。

开张头一天，两拨人前后脚踏进钱庄。程锦堂先到，递上县衙红契，吴掌柜点头："商号是独立一户，按规矩得先在我这开一个'根本户'，往后凡是不走正买卖的进出，都从这个户头过。"程锦堂问："什么算不走正买卖？"吴掌柜比划一根指头："官府厘金、店里捐税、伙计小笔杂支，诸如此类。一户一铺，只准开一个，先把它立住，往后你要再开别的户头，才有着落。"

同泰号的三位伙计紧跟进来，递上合伙文约。吴掌柜翻了两页，抬头问："你们三位，是按一户算，还是按三户算？"三人一愣："共担盈亏，算一户吧。"吴掌柜摇头："商律写得明白，几人合伙共营一业、共担盈亏，那就是一户。'一户'在商律里就是能立户头的身子。"他拿起朱笔，在三人名下画了个红圈："合伙号也是独立一户，同样得先立一个根本户，再开旁的。"

吴掌柜取出一式两份的当票递进程锦堂手里，又取出一式三份的递进同泰号。两边红印一盖，小学徒便领着他们去西厢排队。等两边的根本户都立好了，吴掌柜才取出一本副册："好，现在可以开别的了。"程锦堂又开了"货款往来"和"伙计工食"两个分户；同泰号开了一个"出货收银"户。户头都齐了，才一前一后回了铺子。

街尾那间"永盛契约号"就没这么顺当。东家周伯安是教书先生，约了十几位街坊签了一份"代客理财"的文约，街坊凑份子托他去杭州贩茶。吴掌柜接过文约看了半天，慢慢摇头："周先生，这一份，立不了户。"周伯安急了："白纸黑字，县衙备过案。"吴掌柜把文约推回去："商律说的是——立户之人，得是'一户'。你这一纸，是街坊把钱托付于你，户头开出来是街坊们的，你只是代为看管。这种'契约'身子，按商律不算能立户的独立一户。"周伯安脸腾地红了："那我这些钱……"吴掌柜指了指门外："钱存我柜上没问题，按代客之约单独立个代管的册子便是。但你自己那间铺子，是没有'根本户'的。"

瑞丰的程锦堂拨算盘时，伙计来报："东家，县衙收当月厘金，已从根本户扣了。"他点头，拨珠的手没停。隔壁同泰号三位伙计也碰头："这月捐税也走根本户扣了，一分不差。"再隔壁永盛的周伯安听见，默默数了铜钱，转身去寻吴掌柜代开一个代管册子。

老街风卷着爆竹屑，吴掌柜坐在柜台后，把三家账册齐齐整整摞成一摞，最底下那本，封面都写着两个字——根本。

· · ·

原文定义

> 公司型和合伙型股权投资基金具备法律主体地位，应在银行开立基本存款账户，用于处理除基金募集、投资、运营管理之外的其他资金收付事项，如税款支付等。每只基金只能开立1个基本存款账户。开立基本存款账户后，方可开立托管账户等其他银行账户。
>
> 契约型股权投资基金因为不是法律实体，无法开立基本存款账户。

对应点

故事元素	概念对应
瑞丰商号（公司型）和同泰合伙号（合伙型）	具备法律主体地位的两类基金形式
钱庄吴掌柜要求两家先开"根本户"	必须先开立基本存款账户
"一户一铺，只准开一个"	每只基金只能开立 1 个基本存款账户
厘金、捐税、杂支都从根本户走	用于处理除募集、投资、运营管理之外的其他资金收付事项（如税款支付）
根本户开好后才开"货款往来""出货收银"等分户	开立基本存款账户后，方可开立托管账户等其他银行账户
永盛契约号（契约型）被告知"立不了户"	契约型基金不是法律实体，无法开立基本存款账户
周伯安只能开"代管册子"	契约型基金财产需由管理人代为管理账户

来源：股权投资基金（科目三）·（一）基本存款账户

· · ·

一、基金税收问题概述

寓言故事 ——《老周的分钱局》

城南有个老周，开了间钱庄，专门帮人凑份子做生意。他拉来三个合伙人：东家赵老爷出钱最多，管账的孙先生负责日常经营，老周自己居中协调。三人凑了十万两银子，投了三家铺子——一家绸缎庄、一家茶行、还有一家新开的瓷器作坊。

三年过去，三家铺子各有收成。绸缎庄分了红利，茶行给了利息，瓷器作坊被人高价买走，赚了一笔转手钱。三人围坐在老周的钱庄里，算盘拨得噼啪响，准备分钱。可刚算到一半，门外来了差役，说公家要按规矩收一份。赵老爷皱起眉头："我出钱，凭什么收我的？"孙先生也放下毛笔："我管账辛苦，收我的也不对。"老周更是挠头："我只是牵个线，收我的更没道理。"三人争执不下，钱箱锁着，谁也不敢动。

差役不急，从袖中掏出一张告示，一条一条念。原来这钱不是乱收的，而是分门别类：绸缎庄的红利算一种，茶行的利息算一种，瓷器作坊转手赚的又算一种。出钱的人、管账的人、牵线的人，各自该交多少，规矩都不一样。更麻烦的是，这钱庄本身是个合伙字号，和别家开的公司又不是一个算法。老周听得头大，赵老爷和孙先生面面相觑。他们原以为赚了钱一分了之，没想到这"分钱"之前，还有这么多弯弯绕。

老周把告示贴在墙上，三人重新坐下来，一条条对着算。赵老爷的红利该交多少，孙先生的酬劳该交多少，老周牵线的费用该交多少，瓷器转手的差价又该怎么算。算了整整两天，终于理清。老周叹口气："原来这分钱局里，最复杂的不是怎么赚，而是赚完之后，怎么跟公家交代。"赵老爷点头："早知如此，开张那天就该把规矩问清楚。"三人把钱交齐，剩下的才按份子分了。从那以后，老周每拉一个新合伙人，头一件事就是请人把公家的规矩讲明白，免得钱到了手，却分不出去。

· · ·

原文定义

税收的本质是国家为满足社会公共需要，凭借公共权力，按照法律所规定的标准和程序，参与国民收入分配，强制地、无偿地取得财政收入的一种方式。作为一种经济组织，股权投资基金参与投资活动并分配投资收益，相关纳税主体应当依法履行纳税义务。

当前，我国并未针对股权投资基金制定专门的税收规定。由于股权投资基金涉及多个税种、多个主体、多种组织形式以及多种应税收入，因而，股权投资基金的税收问题具有一定的复杂性。

从涉及税种的角度来看，与股权投资基金相关的税种主要包括增值税、企业所得税、个人所得税和印花税。在基金运营过程中发生的固定收益投资和金融商品转让等应税行为，以及基金管理人收取管理费等应缴纳增值税。基金投资者和管理人从投资和管理基金中获得的应税所得，应缴纳企业所得税或个人所得税。此外，在基金运营过程中涉及书立应税凭证和证券交易的单位和个人，应依法缴纳印花税。

从纳税主体的角度来看，股权投资基金本身、基金投资者、基金管理人都可能成为纳税主体，不同组织形式的纳税主体在纳税义务上存在差异。

从应税收入来看，股权投资基金及其投资者涉及的应税收入包括股息红利所得、利息所得、财产转让所得。而管理人涉及的应税收入主要来自管理费收入及业绩报酬收入。

对应点

故事元素	概念对应
老周的钱庄（合伙字号）	股权投资基金组织形式
赵老爷（出钱的人）、孙先生（管账的人）、老周（牵线的人）	多个纳税主体（投资者、管理人）
绸缎庄红利、茶行利息、瓷器作坊转手钱	多种应税收入（股息红利、利息、财产转让所得）
差役按不同规矩收钱	不同税种对应不同应税行为
合伙字号和公司算法不同	不同组织形式纳税义务有差异
分钱前先算公家该收多少	税收在收益分配前依法缴纳
老周后来先问规矩再拉合伙	税收复杂性要求提前了解规定

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第四节 · 一、基金税收问题概述

. . .

（一）基金管理人的业绩报酬

寓言故事 —— 《老陈的远航》

泉州港的老陈是出了名的跑船好手。二十年来，他带船队走南洋、下西洋，从没翻过船。可他自己没本钱，一直替别人掌舵，拿一份死工钱。钱够糊口，却攒不下什么。

那年开春，六位布商凑了三百两银子，买了一条新船，请老陈当船长。合同写得明白：不管赚多赚少，老陈每年拿三十两辛苦费。老陈心里不是滋味——船要是翻了，他赔命；船要是发了大财，他还是三十两。

头一趟去暹罗，老陈只按老路线走，运了批普通瓷器，回来赚了五十两。布商们挺满意，老陈却提不起劲。夜里躺在船舱里，他望着舱顶发呆：这趟要是冒点险，改运暹罗急缺的生铁，少说能多赚三十两。可那又怎样？多赚的全归布商，自己还是三十两。犯得着吗？

第二趟出发前，老陈在酒馆里碰到一位老水手。对方说："暹罗今年大旱，米价飞涨，你要是运米去，利润能翻三倍。"老陈心动了，可又一想：三倍利润跟我有什么关系？我照样三十两。他叹了口气，还是装了瓷器。装船的时候，他故意慢吞吞的，心里像堵了块石头。

船一靠岸，老陈直接去找布商们。六位布商正在茶楼里算账，老陈把茶杯往桌上一放："各位东家，辛苦费我不要了，改成这样——如果这趟利润超过五十两，多出来的部分，分两成给我，八成归你们。低于五十两，我分文不取。"

一位胖布商眯着眼问："你疯了？万一行情不好，你岂不是白干？"老陈摇头："行情不好，我认栽。可行情好了呢？你们给我死工钱，我只求平安；给我分成，我才会拼命找最好的买卖。你们拿八成的八十两，是六十四两；拿八成的三倍，是一百二十两。哪头多，各位东家比我清楚。"

布商们嘀咕半晌，胖布商一拍大腿："成！就按你说的办。五十两是底线，超出的才算数。"

第三趟，老陈像变了个人。他派小厮去暹罗码头蹲了十天，打听行情。小厮报：苏门答腊的胡椒正缺货，出价是平时的四倍。老陈连夜改航线，亲自去谈价钱。凭着二十年的人脉，他压低了进价，又抢在季风前返航。

那趟船赚了整整两百两。按约定，超出五十两的部分是一百五十两，老陈分两成，拿到三十两；布商们拿八成，得一百二十两。加上底线的五十两，布商们总共到手一百七十两，比头一趟多了三倍还多。

老陈也拿到了六十两——比以前的死工钱多一倍。从那以后，老陈每趟船都绞尽脑汁找新商机。布商们的银子越滚越多，老陈的日子也越过越红火。有人问他秘诀，他摆摆手："不过是东家肯分我一杯羹，我自然肯卖命。"六年过去，老陈买了座小院子，可他仍然亲自跑船。不是为了那三十两的底线，是为了每次超出底线时，那两成的分成。那两成，是他手艺的价码，是他胆气的回报，是他二十年海上生涯终于兑现的尊严。

· · ·

原文定义

> 业绩报酬是指基金管理人为基金创造超额收益后，参与到基金的收益分配中来，按照约定的比例提取已经实现的基金收益，作为对基金管理人创造超额收益的奖励。比较常见的业绩报酬分配模式为"二八模式"，即基金收益或超额收益的20%作为业绩报酬分配至基金管理人，80%分配至基金投资者。

对应点

故事元素	概念对应
老陈（船长）	基金管理人
六位布商	基金投资者
凑钱买船	出资组建基金
固定辛苦费 → 改成超额分成	从固定管理费转向业绩报酬模式
利润超过五十两后的额外部分	超额收益
老陈分两成，布商拿八成	二八模式：20%给管理人，80%给投资者
老陈拼命找更好商机	业绩报酬激励管理人最大化收益
双方都比以前赚得多	双赢：管理人获得奖励，投资者获得更高回报

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 ·（一）基金管理人的业绩报酬

· · ·

一、投资者退出概述

寓言故事 —— 《赵老爷的急事》

赵老爷在城里投了老周的钱庄，出了五万两银子，占了一半股份。钱庄投了三家铺子——绸缎庄、茶行、瓷器作坊——三家都还没退出，银子还没收回来。赵老爷本打算等三家铺子都卖了再分钱，可天有不测风云，他老家突然来信，说母亲病重，急需一大笔银子抓药。赵老爷坐在书房里，对着钱庄的入股契约发愁：银子已经投出去了，三家铺子还没卖，他怎么才能把钱拿回来？

赵老爷去找老周商量。老周听完，捋着胡子说："赵老爷，您这银子已经投进了三家铺子，铺子还没卖，钱庄里没现银。但有个办法——您可以把您在钱庄的股份转给别人。"赵老爷眼睛一亮："转给谁？"老周说："得找个符合条件的人。朝廷有规矩，接手您股份的人，得和您一样有钱、有见识，能承担风险。而且得走正规程序，验明身份、签契约、备案。"赵老爷点点头："这规矩我懂，当初我投钱庄时也走了这套程序。可问题是，谁愿意接手？三家铺子还没卖，股份值多少说不清。"

老周想了想，说："赵老爷，您这情况不是头一例。去年孙先生也遇到过——他投的钱庄期限还没到，可他自己的钱庄要到期了，不得不把股份转出去。还有钱掌柜，他投的钱庄里有一家铺子是做药材的，朝廷规定做药材的铺子不能有他这种身份的人参股，他只好把股份转给别人。"赵老爷叹了口气："原来退出钱庄，不一定非要等三家铺子都卖了。"老周点头："对。钱庄的铺子继续开着，您的股份转给别人，您拿到银子走人。这叫'份额转让'——您转的是钱庄的股份，不是铺子本身。"

赵老爷按老周说的，找了个符合条件的接手人——城东的李员外，家底厚实，也投过几家钱庄。两人谈好了价钱，赵老爷的股份按钱庄账面值打了个小折，李员外觉得划算——三家铺子虽然还没卖，但绸缎庄已经盈利了，茶行也有起色，比从头投一家新钱庄风险小。双方签了契约，走了备案程序，赵老爷拿到了四万八千两银子，虽然比账面值少了点，但救急要紧。他揣着银子赶回老家，母亲的药钱有了着落。老周把钱庄的账本更新了一下，赵老爷的名字换成了李员外，钱庄继续开着，三家铺子继续经营。从那以后，老周每拉一个合伙人，都先把退出的规矩讲清楚：急用钱可以转股份，但得找符合条件的人，走正规程序。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

投资者退出是指股权投资基金的投资者通过份额转让等方式收回其对基金的投资并退出基金的行为。

股权投资基金的投资者可能在基金所有投资项目完成退出前，就存在退出基金的需求。例如，当投资者是母基金且其自身存续期限届满可能存在退出其投资的基金的需要；或者由于投资者自身的出资来源和性质，如果继续作为股权投资基金的投资者可能给基金被投资企业获取或维持资质证照造成实质障碍，与管理人协商后同意退出股权投资基金；又或者投资者自身存在较为迫切的流动性需要，进而需要在股权投资基金期限届满前退出股权投资基金。

法律法规和自律规则对于份额转让退出有明确的规定及限制。份额转让交易中的受让方在

完成份额转让交易后会成为股权投资基金的投资者，因此，其需要符合法律法规和监管规定要求的合格投资者条件，并且履行投资者适当性管理相关程序。

对应点

故事元素	概念对应
赵老爷投了钱庄，三家铺子还没卖	基金投资项目完成退出前
母亲病重急需银子	投资者自身存在较为迫切的流动性需要
赵老爷自己的钱庄要到期	母基金自身存续期限届满需要退出
钱掌柜因身份问题不能参股药材铺	出资来源和性质给被投资企业获取资质造成障碍
把股份转给李员外	通过份额转让方式收回投资并退出
李员外家底厚实、投过钱庄	受让方需符合合格投资者条件
签契约、走备案程序	履行投资者适当性管理相关程序
钱庄继续开着，股份换了人	投资者退出不以基金退出项目为必要条件
按账面值打小折	基于明池资产了解运作状态，可争取折价

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第六节 · 一、投资者退出概述

. . .

（一）信息披露的定义及目的

寓言故事 —— 《村里的布告墙》

老井镇是座靠丝绸生意活着的山乡，镇中有一面斑驳的土墙，谁家有大事小情都往上贴红纸。镇长是陆掌柜，他管着镇上的公账，也经营着镇上最大的染坊。

有一年开春，陆掌柜牵头把十几户桑农、织坊和自己家的染坊凑成一桩"联营"——大家把手里的余钱和手艺合到一起，由他统一去城里接大单，挣了钱按份子分。桑农老周拿出半年的蚕茧钱入了三股，织坊的张寡妇入了两股，染坊的伙计们合起来入了一股。白纸黑字的"联营契书"写得漂亮：每季由陆掌柜派伙计把账目抄上墙，大家看一眼心里就有数了。

头一季，墙上的布告写得清清楚楚——收了谁的蚕、织了多少匹、卖到城里几家铺子、共进账多少、开销几何、剩多少、按份子该怎么分。桑农老周蹲在墙根看了半天，眯着眼笑："这墙上写的，比我家灶王爷还靠谱。"越来越多人家把手头的闲钱送进来，到第三季，联营已聚起一百二十份。

转折是从第四个秋天开始的。那年城里布价忽然掉了三成，陆家染坊的小舅子做主压了一批上等丝，想等价钱回来。陆掌柜心里咯噔一下，但没往墙上贴。这一季的布告只写了寥寥几行："本季无大进账，诸位秋后再看。"老周看了直皱眉，张寡妇嘀咕一句"这算什么账"，但碍于陆掌柜的威望，没人再追问。

入冬后，布价没回来，库房里的丝反倒受了潮，颜色发黄。小舅子甩手把整批丝以三成价转给了自己的另一间铺子。消息是城里脚夫说漏嘴传回来的。老周半夜敲开张寡妇的门："这墙上的账，咋对不上城里的动静？"张寡妇攥着拳头半天才说："当初说好按季亮账——可这一年，咱们连墙都没看真切。"

镇上的人聚到土墙前，不是看布告，是要说法。陆掌柜被堵在自家门槛上，半天才叹出一句："这面墙是我立起来的。墙上的字，我本该一季一季照实写。可心里一存私字，墙就空了。墙一空，诸位的心就慌了；心一慌，联营也就散了架。"他把账本抱出来，连同小舅子私下转走那批丝的来龙去脉，一笔一笔念给大家听。听完，老周沉默很久，说了一句："这墙再脏，只要上面写的是真话，乡亲们就还愿意围过来看。"

来年开春，陆掌柜立下新规矩：每季的账目、每一笔进出，无论大小、无论亲疏，一律照实上墙；若有要事未及上墙，三日之内必须补齐；镇上推举三位老人作"看账人"，可随时翻看原始单据。土墙重新热闹起来，老周又在墙根蹲着看布告——只是这一回，墙上的字，是他信得过的字。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金的信息披露，是指相关信息披露义务人按照法律法规、自律规则的规定与基金合同的约定，在基金募集、投资、运营等一系列环节中，向基金投资者披露基金信息的行为。
>
> 依靠有效的信息披露，培育和完善市场运行机制，增强市场参与各方对市场的理解和信心，是全球主要股权投资基金市场的普遍做法。基金投资者作为委托人有权了解基金运作和资产变动的相关信息。通过信息披露，实现基金信息的及时、真实、准确、完整的披露，基金运作的透明度得以增强，基金当事人特别是基金投资者的合法权益就可以得到有效保护。

对应点

故事元素	概念对应
镇上那面土墙上的布告	基金信息向投资者的披露
陆掌柜牵头签的"联营契书"	基金合同对披露的约定
募集、收蚕、织布、卖布一系列环节的布告	募集、投资、运营各环节的披露
桑农老周、张寡妇等"看墙人"	基金投资者作为委托人的知情权
第四季布告只剩寥寥几行	披露不及时、不完整
陆掌柜小舅子私下转走库房里的丝	利益输送与利益冲突
镇民堵在墙前要说法	投资者对规范披露的诉求
重新立规矩：每季照实上墙、补齐、推举看账人	及时、真实、准确、完整披露的目的

来源：股权投资基金（科目三）·（一）信息披露的定义及目的

一、基金纠纷概况

寓言故事 ——《老周的官司簿》

老周在城里开了间钱庄，专门帮人凑份子做生意。十年来，城里的钱庄越开越多，凑的银子越来越大。可老周发现，钱庄到期清算时，往往是矛盾最多的时候——投的铺子没卖出去、赚的银子没达到预期，合伙人和管账的之间就容易吵起来。老周有个朋友在上海府当差，专门处理钱庄纠纷，他翻开了近六年的卷宗，给老周讲了个明白。

头一件，官司的银子越来越大。六年前，一百两银子的纠纷就算大事；如今，动辄百万两。而且案子越来越多，尤其前两年增长最快。老周问："为啥？"朋友叹气："钱庄多了，银子多了，自然纠纷也多。而且钱庄期限短，管账的时间紧，投的铺子还没成熟就到期，退出不畅，矛盾就激化了。"

第二件，纠纷大多发生在钱庄内部。十个案子里有将近七个，是合伙人、管账的、保管银子的、投资顾问、卖股份的人之间吵起来的。合伙人告管账的最多——十个案子里有将近七个是合伙人提起的，而其中九成以上是个人合伙人。老周点头："个人合伙人银子少、见识浅，容易觉得被管账的骗了。"

第三件，案由五花八门，但以契约纠纷为主——十个案子里有七个以上是合伙人拿着契约说管账的没按约定办事。诉请类型也多样，但大多是主张管账的违约——十个案子里有将近七个是告管账的没尽到责任。老周问："那管账的赢的多还是输的多？"朋友摇头："赢的不少，但执行难。十个赢的案子里，有六个以上被执行人没钱可执行，完全执行到位的不到一成五，实际执行到位率只有一成三。管账的输了官司，但银子早花光了，合伙人拿不到钱。"

第四件，钱庄的组织形式以合伙型和契约型为主。合伙型的纠纷多，因为合伙人之间权责不清；契约型的也多，因为契约写得模糊，双方理解不同。投资标的主要是非标准化的——比如投的铺子股份、作坊股权——这些不好估价、不好卖，纠纷自然就多。十个案子里，有四成以上是股权纠纷。

第五件，纠纷多发于投资和退出阶段。投资阶段的纠纷占三成五，主要是投的时候没调查清楚、估值高了、或者投后没管好；退出阶段的纠纷占六成以上，主要是到期了铺子没卖出去、银子收不回来、或者分银子的时候有争议。老周叹气："退出阶段是钱庄的大考，考不好就闹官司。"

第六件，本金收益承诺很常见。十个案子里有将近三个，是管账的或卖股份的人口头或书面承诺了保本保收益，结果没做到，合伙人告上法庭。老周摇头："钱庄投资本来就是高风险，哪有稳赚不赔的？承诺了做不到，自然被告。"

第七件，仲裁的案子比诉讼多得多。朋友解释："钱庄的契约里大多写了仲裁条款，纠纷先走仲裁，不走衙门。仲裁快、保密，对管账的名声影响小。"

老周听完，把朋友讲的十一条记在本子上，取名《官司簿》。他回到钱庄，把《官司簿》贴在墙上，对三个合伙人说："钱庄纠纷多，咱们得防。第一，契约写清楚，权责分明；第二，投前调

查做足，估值合理；第三，投后管到位，定期汇报；第四，退出提前规划，别等到期才着急；第五，绝不承诺保本保收益，让合伙人知道风险；第六，纠纷先协商，实在不行再走仲裁，最后才走衙门。"三个合伙人点头称是。从那以后，老周每开一间钱庄，都把《官司簿》念一遍，规矩做在前头。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

我国股权投资基金市场蓬勃发展，基金募集的数量和募资金额同步快速提升。股权投资总体上是一项较高风险的投资活动，实现良好收益取决于管理团队水平、行业发展周期、退出市场环境等多方面因素，加之我国股权投资基金普遍存续期限较短，也加大了管理人的管理难度。因此，基金存续期届满进入清算时点，往往是一场大考，在项目退出不畅，业绩表现不佳的情况下，就较为容易激化矛盾，产生纠纷。《上海金融法院审判工作情况通报（2018—2021）》就提到，私募类案件纠纷大多发生于退出环节。还有一个需要提及的重要原因是，在《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》发布前，市场上存在不少不规范的做法，特别是部分股权投资基金存在"资金池""底层资产虚化""变相突破合格投资者门槛""监管套利"等不规范操作，就更容易引发纠纷。2022年2月，上海金融法院发布的《私募基金纠纷法律风险防范报告》详细统计分析2016年至2021年审结的542件涉私募基金案件，总结了私募基金纠纷案件的整体情况。

此类案件呈现以下特点：一是标的额大且案件数量呈上升趋势，诉讼标的额主要集中在100万元至1 000万元之间，案件数量近六年呈上升趋势，尤其在2017年至2018年呈快速增长态势；二是纠纷主要发生于私募基金内部，67.53%的纠纷发生在投资者、管理人、托管人、投资顾问、销售机构之间；三是案由多样但以合同纠纷为主，占比71.96%；四是诉请类型多样但以主张违约责任为主，占比67.34%；五是纠纷多为个人投资者起诉管理人，68.08%的诉讼案件由投资者提起，其中92.95%为个人投资者；六是私募基金组织形式多样且以合伙型、契约型为主；七是投资标的主要为非标准化资产，大多数投资标的为股权，占比41.11%；八是纠纷多发于投资、退出阶段，分别占比34.50%和61.25%；九是本金收益承诺较为常见且形式多样，占比28.41%；十是诉讼案件数量远小于仲裁案件数量；十一是胜诉案件因被执行人资信不佳而执行到位率较低，无财产可供执行的占比62.57%，完全执行到位的仅占比14.62%，实际执行到位率为13.60%。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄到期清算是矛盾最多的时候	基金存续期届满进入清算时点，往往是一场大考
投的铺子没卖出去、赚的银子没达到预期	项目退出不畅，业绩表现不佳
官司银子越来越大，案子越来越多	标的额大且案件数量呈上升趋势

纠纷大多发生在钱庄内部	67.53%的纠纷发生在投资者、管理人、托管人、投资顾问、销售机构之间
合伙人告管账的最多，九成以上是个人合伙人	68.08%的诉讼案件由投资者提起，其中92.95%为个人投资者
以契约纠纷为主，主张管账的违约	案由以合同纠纷为主（71.96%），诉请以主张违约责任为主（67.34%）
赢了官司但执行难，六成以上没钱可执行	无财产可供执行的占比62.57%，实际执行到位率13.60%
合伙型和契约型为主	私募基金组织形式多样且以合伙型、契约型为主
投的铺子股份不好估价、不好卖	投资标的主要为非标准化资产，股权占比41.11%
退出阶段纠纷占六成以上	纠纷多发于退出阶段（61.25%），投资阶段（34.50%）
保本保收益承诺很常见	本金收益承诺较为常见且形式多样，占比28.41%
仲裁案子比诉讼多得多	诉讼案件数量远小于仲裁案件数量
资管新规前存在不规范操作	资金池、底层资产虚化、变相突破合格投资者门槛、监管套利等不规范操作

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第八节 · 一、基金纠纷概况

· · ·

（二）合伙型股权投资基金的设立登记

寓言故事 —— 《三人合记栈》

清光绪十二年，江南运河边的青柳埠上，有一家新铺面要开张。

东家姓孙，叫孙兆庭，原是本地米行少东。这几年丝价年年看涨，他想做一桩绸缎生意，可本钱差一截。他找到两位老友——开染坊的周老板、跑船运的赵老大，议了一夜，定下个章程。

三人在茶馆摊开算盘，一笔一笔核：周老板出本钱最多，记大股；孙兆庭出次之；赵老大本钱最少，但他常年走运河，熟悉水路门道。三人约定：赚了按出资分账，亏了也按出资担责，谁也不替谁兜底。

章程谈妥，三人准备挂匾开业。可茶馆伙计提醒了一句：你们这种"几个人凑份子一起做"的买卖，在本地官面上叫"合记栈"，不是谁家一户一家的铺面。要在县衙落档，得有些讲究。

孙兆庭去了趟县衙。师爷翻开册子，一项一项问：

"几位东家？"孙兆庭答："三位。"

"可有写定的合伙字据？"孙兆庭取出昨夜在茶馆议定的章程：出多少银两、谁管钱粮、谁跑外勤、赚了怎么分、亏了怎么担、谁出面应付官面——一样一样落在纸面上。

"可有铺面的名号？可有固定的经营场所？"

"叫'合记栈'。运河边孙家米行隔壁的铺面，已经租下。"

师爷点点头，又问："谁来县衙递这份状子？"

孙兆庭一愣。三人各有各的营生，不可能三个都跑县衙。师爷说："得你们三人一起定下一个人——要么是你们共同指派的一位代表，要么是你们共同托付的一位代理人。这个人拿着你们的字据来递状子。"

回茶馆一议，三人写了一张委托字条，公推孙兆庭为代表。他递状子时带齐三样东西：登记的状纸、那份合伙的字据、三位东家的身份文书。

赵老大有些犯嘀咕："我就出了点小钱，也算'合伙人'？师爷会不会嫌我人微言轻？"

孙兆庭摇头："师爷看的是'有没有人和你一起做这事'，不看银子多少。哪怕你只出了一串钱，只要章程上白纸黑字写了你的名字、你按约定出了份子，你就是这桩买卖里的一分子。"

周老板在旁笑了一声："先让这桩买卖有根，才谈得上日后的枝枝叶叶。没根的树，风一吹就倒了。"

师爷接过状纸和字据，当着三人的面核了人名——三位，未逾上限；又核了章程里的条目，都落在纸面上；再核了名号、经营场所、出资额——一处一处都齐了。

县衙的红印落在了合记栈的档上。

孙兆庭走出县衙时，长舒一口气。他明白：这桩买卖不是他孙家一户一家的米行，也不是几张签了字画了押的纸——它是几位东家凑成的、靠一份写定的字据立起来的营生。要让这桩买卖在官面上立得住，就得几位东家一起指定一个人，由那人带着字据、带着各自身份文书，去县衙递上状子，办好这件事。

合记栈这才真正立了起来。

· · ·

原文定义

> 设立合伙型股权投资基金应当满足必要的条件，包括满足要求的合伙人数量、有书面的合伙协议、合伙人认缴或实缴的出资、有合伙企业的名称及经营场所等。
>
> 合伙型股权投资基金应当由2个以上50个以下合伙人设立。合伙型股权投资基金通常实行出资认缴，全体合伙人应当按照合伙协议的规定按期足额缴纳出资。
>
> 申请设立合伙型股权投资基金，应当由全体合伙人指定的代表或者共同委托的代理人向市场监督管理部门申请设立登记。申请人应当提交登记申请材料，包括登记申请书、合伙协议、合伙人身份证明文件等。

对应点

故事元素	概念对应
三人凑份子一起做绸缎生意	合伙型基金由多个合伙人共同设立

三人议定的章程（出资、分账、担责）	书面的合伙协议
章程里写明谁出多少银两	合伙人认缴或实缴的出资
"合记栈"的名号与运河边租下的铺面	合伙企业的名称及经营场所
师爷核人名"三位，未逾上限"	应当由2个以上50个以下合伙人设立
三人按出资多少担责、赚了按出资分账	全体合伙人按合伙协议按期足额缴纳出资
公推孙兆庭为代表去县衙递状子	全体合伙人指定的代表或共同委托的代理人
递状子时带的登记状纸	登记申请书
递状子时带的那份合伙的字据	合伙协议
递状子时带的三位东家的身份文书	合伙人身份证明文件
县衙的红印落在合记栈的档上	向市场监督管理部门申请设立登记
"先让这桩买卖有根，才谈得上日后的枝枝叶叶"	设立登记是后续变更、清算的根基

来源：股权投资基金（科目三）·（二）合伙型股权投资基金的设立登记

. . .

（二）基金托管的作用

寓言故事 —— 《三把钥匙的商船》

泉州港的秋天，十二家绸缎商凑了三十万两银子，要雇船去南洋贩货。牵头的是老周，跑海三十年，眼睛一眯就能嗅出哪条航线有暴利。各家掌柜信他，把钱往他手里一交，说老周你看着办。

老周收了钱，心里却像压了块石头。夜里他独坐码头，看着潮水进退，忽然想明白一件事：钱在他手里，他既是出主意的人，又是碰钱的人。万一哪笔买卖亏了，他浑身是嘴也说不清；更可怕的是，万一他自己动了私心，把大家的银子挪去填他私人的窟窿，谁拦得住？他想起三年前，邻港有个姓郑的船长，也是替人管钱跑船，后来被人告发把货款拿去买了私宅，百口莫辩，最后跳了海。老周不想当第二个郑船长。

第二天，老周做了一件让全泉州议论了半个月的事。他把三十万两银子存进了汇通钱庄，又请钱庄的孙掌柜出面，当这笔钱的"看门人"。孙掌柜五十来岁，算盘打得噼啪响，和老周素无交情，只认钱庄的规矩。老周告诉各家掌柜：往后我买货、付账、雇水手，每一笔都得写条子给孙掌柜，孙掌柜验过条子，觉得对，才从钱庄拨钱；觉得不对，钱庄的大门对我关着。而且孙掌柜每个月会把钱庄的流水抄一份，贴在商会门口的布告栏上，谁都能看。

有个姓林的掌柜当场变了脸色："老周，你这是信不过自己，还是信不过我们？"老周端起茶碗，慢慢说："我信得过自己的良心，但良心这东西，不能光靠赌。我把钱交给孙掌柜，不是防我，是保我。以后赚了，没人说我做手脚；亏了，也没人说我吞了银子。你们把钱交给我，是信我能找着暴利；我把钱交给孙掌柜，是信规矩比人可靠。"

船队出发那日，老周带着货单去找孙掌柜。他要拨五万两买暹罗香料，孙掌柜翻开当初十二家掌柜共同画押的册子，逐条核对：香料在册子上，可以；可老周顺便想捎带两船象牙，册子上没写

。孙掌柜把册子一合，摇头："这条没批，钱庄不能出。"老周急得拍桌子，说暹罗那边象牙便宜得离谱，错过这趟再等一年。孙掌柜只回一句："规矩是大家定的，不是我定的。你要改，回去让十二家重新画押。"

老周无奈，只得照规矩来。船队归来，香料卖了好价钱，十二家掌柜按股分利，账目清楚得像清水里的鱼。有人私下问老周："那回象牙要是买了，听说后来涨了三倍，你不后悔？"老周笑而不答。他知道，那两船象牙要是真买了，赚了，会有人疑心他收了象牙贩子的回扣；亏了，更会有人咬定他故意拿大家的钱去填私坑。正是因为孙掌柜那道门挡着，他才干干净净地赚了这份利，夜里睡得着觉。

后来泉州的海商都学老周，出钱的人、掌舵的人、管钱的人，三把钥匙开三道门。出钱的人握着所有权，掌舵的人握着使用权，管钱的人握着保管权。三把钥匙不挂在同一个人腰上，船才能稳稳地驶过风浪。老周再后来跑了一辈子船，从没被人戳过脊梁骨。他说，那不是因为自己比别人干净，而是因为当初把钥匙分了三把。

· · ·

原文定义

股权投资基金引入基金托管人后，形成了投资者、基金管理人、基金托管人的三方基金架构。其中，投资者投入资金，按照基金合同约定承担投资风险、享受投资收益，享有基金财产的所有权；基金管理人是基金财产的使用人，按照合同约定的投资策略、投资目标等进行投资，享有基金财产的使用权，并按照合同约定收取管理费及业绩报酬；基金托管人是基金财产的保管人，履行安全保管基金财产、监督管理人投资运作的义务，享有基金财产的保管权，按照合同约定收取托管费。通过上述安排，建立起使用权、所有权、保管权分离的基金治理结构。基金托管人与基金管理人形成相互合作、相互监督、相互制衡的关系，各自在其职责范围内保护投资者的合法权益。

安全保管基金财产是基金托管人的核心职责。基金托管人为股权投资基金开立基金财产账户，并确保基金财产的完整与独立。基金财产账户由基金托管人管理，管理人对基金财产的使用需要通过基金托管人的清算交割完成。基金管理人无权直接动用基金财产账户中的财产，可防范基金管理人挪用基金财产的风险。

基金托管人承担对于基金管理人的投资监督职责，具体包括监督基金的投资范围、投资比例、投资限制等。基金托管人若发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，并按照法规规定与合同约定向监管机构进行报告。

有利于增加基金运作的透明度

对应点

故事元素	概念对应
十二家绸缎商凑银子	投资者投入资金，享有所有权
老周（船长/掌舵人）决定航线和买卖	基金管理人享有使用权，按约定策略投资
孙掌柜（钱庄）保管银子、验条子才拨钱	基金托管人享有保管权，安全保管财产
老周不能直接碰钱，须写条子经孙掌柜	管理人无法直接动用财产，防范挪用风险
孙掌柜核对册子，拒绝象牙交易	托管人监督投资范围、投资限制，违规指令拒绝执行
账目清楚，各家按股分利	增加运作透明度，保护投资者权益
三把钥匙三道门	所有权、使用权、保管权分离的治理结构

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第二节 · （二）基金托管的作用

. . .

（二）基金募集结算资金专用账户

寓言故事 —— 《一口专缸》

光绪二十年开春，徽州歙县老街传出桩新鲜事。茶商程锦堂这回不是开铺子，是要拉十几位街坊凑钱，到祁门包一座茶山，三年为期，赚了按份分，赔了按份担。文约在县衙备了案，又在吴掌柜的钱庄里设了个"代客之约"专册。钱不是程锦堂的，是街坊们暂搁在他柜上的，程锦堂只是个出头办事的。

街坊们陆陆续续上门。拎布包的、背褡裢的、递田产抵押借据的，一个接一个。程锦堂坐在柜台边一面收一面记，账本越写越厚。吴掌柜看了两眼，搁下茶壶打断他："程老板，这账不对。"程锦堂一愣："哪一笔错了？"吴掌柜摇头："不是账错了，是**钱搁的地方错了**。你这会儿收的每一文，都是街坊们托付给这桩茶山事的。钱搁在瑞丰商号的根本户里，往后瑞丰的厘金、伙计工食、进货杂支，一笔一笔都从那口缸里舀——万一舀顺手了，舀到街坊的钱里去，你说不清，道不明。"

程锦堂张嘴想辩，吴掌柜从柜下取出一口带铜锁的小缸往柜台上一放："**专款专搁**。我替这桩茶山事单开一个户头，单立一本册子，所有街坊交来的钱**只进不出**，连我和你都碰不得。等凑齐、约定一截止，这口缸里的钱**整缸**抬走，抬到程老板另行立的'**代客存银大缸**'里去——那个大缸才是真正管事用的，平日里雇人种茶、采茶、卖茶、出账进账，都从那里走。"他用指头在柜台上点："咱们这口小缸**只管两头**：一头钱进来，一头钱出去。中段那三五年种茶卖茶的钱财走动，跟这口缸**一点关系都没有**。"

程锦堂听明白了："也就是说，这口缸就是一道'闸'，钱要进先过闸，要出也过闸，中间不归它管。"吴掌柜笑了："就是这个理。闸一关，里头那一缸水，谁也舀不走。"

三年一晃，祁门茶山真的赚了银子。这日吴掌柜把程锦堂和几位街坊代表请到后堂，当面把"代客存银大缸"里的进出算清楚，再把该分的利一份份数出。银子从大缸里舀出，**先倒进街口那口小缸**——就是三年前设的、专款专搁的那一口；过一日，吴掌柜按花名册一户一户把银子从缸

里舀出，挨个送回街坊手里。街坊老张领到自己那份，掂了掂，乐了："这口缸三年没开过，里头就管'进'和'出'两件事，倒也清爽。"旁边有人接话："清爽就好。**该进来的进，该出去的出，进来时一文不少，出去时分文不动。**"

程锦堂拱手谢过吴掌柜，又问："若茶山赔了呢？"吴掌柜收起笑脸："赔了，也照走。大缸里剩多少，连本带利按份推回街坊，每一文**还得走这口小缸**。摊完最后一笔，缸里**一文不剩**，我才把这口缸连同铜锁一并销掉。"程锦堂点头："销了才干净。"

老街上又一阵风，吴掌柜把三本册子齐齐整整摞起——最上面那本红封的，封面写着四个字：**专款专搁**。

· · ·

原文定义

> 基金募集结算资金专用账户用于归集募集资金、分配收益、支付退出款项和分配基金清算后的剩余财产等。募集期间，投资者将资金划入该账户，且资金只能存放在该账户，任何机构和个人不得违规动用。募集完成后，募集资金需按照合同约定及时划入基金托管账户。
>
> 投资退出后进行基金收益分配时，托管人按照管理人指令，将款项从托管账户划入募集结算资金专用账户，并最终转至投资者账户。

对应点

故事元素	概念对应
单开一口带铜锁的小缸、专款专搁	基金募集结算资金专用账户（独立账户、专户专用）
街坊们交来的钱"只进不出"	募集期间资金只能存放在该账户，任何机构和个人不得违规动用
钱不搁在瑞丰商号根本户里，怕被舀顺手	该账户独立于管理人/主体的日常账户，避免资金混同
凑齐后整缸抬走，抬到"代客存银大缸"	募集完成后，募集资金需按合同约定及时划入基金托管账户
钱从大缸倒进小缸，再按花名册分送街坊	收益分配时，款项从托管账户划入募集结算资金专用账户，再转至投资者账户
小缸只管"进"和"出"两头	归集募集资金、分配收益、支付退出款项、分配剩余财产
茶山若赔了，剩余财产也走小缸摊回街坊	支付退出款项、分配基金清算后的剩余财产
摊完最后一笔，缸里一文不剩才销缸	募集结算资金专用账户的"过渡"性质，不是常设的运营账户

来源：股权投资基金（科目三）·（二）基金募集结算资金专用账户

· · ·

二、基金涉及的主要税种

寓言故事 —— 《老孙的税单》

老孙在城里开了间钱庄，专门帮人凑份子做生意。他拉来三个合伙人：东家赵老爷出钱最多，管账的周先生负责日常经营，老孙自己居中协调。三人凑了十万两银子，投了三家铺子。三年过去，三家铺子各有收成，老孙却收到了一张长长的单子，上面列着各种名目的交钱要求。他坐在柜台后面，对着单子发了三天愁。

单子上的名目分三大类。第一类叫"流转之费"，凡是在买卖过程中赚了差价的，都要按规矩交一份。老孙的钱庄投了一家绸缎庄，后来绸缎庄被人高价买走，赚了一笔转手钱。这笔转手钱就要交流转之费。还有一家茶行，每年给老孙的钱庄固定分红，这笔固定分红也要交。但钱庄把闲钱存在银号里收的利息，却不在此列。老孙对着单子算了又算：绸缎庄转手赚了五万两，茶行固定分红收了两万两，这两笔都要交；银号利息三千两，倒是不用交。他松了口气，可单子还没看完。

第二类叫"所得之费"，凡是赚了钱的人，都要按规矩交一份。这里又分两种人。开公司的人，比如赵老爷自己开的那家商号，赚了钱要按两成五的比率交。如果是小本经营的铺子，可以按两成交；如果是做新奇手艺的作坊，还能再减，按一成五交。而像赵老爷这样的个人，从钱庄分到的红利，要按两成交。老孙自己的管账酬劳，也要按这个规矩交。但老孙的钱庄本身是个合伙字号，不用直接交这笔所得之费，而是由三个合伙人各自去交。老孙挠挠头：赵老爷是公司东家，按两成五交；赵老爷又是个人投资者，按两成交；周先生的酬劳也是按两成交。同一个人，不同身份，交的比率还不一样。

第三类叫"凭证之费"，凡是签了契约、立了字据、做了买卖的，都要按规矩贴一份印花。老孙的钱庄和三家铺子签的入股契约，和三个合伙人签的合伙字据，还有后来绸缎庄转手时签的转让文书，每一笔都要贴。他数了数，一共七份契约，每份都要按规矩贴。老孙把三类名目加起来，流转之费、所得之费、凭证之费，各有各的算法，各有各的交法。有的按差价算，有的按全额算，有的按利润算，有的按文书算。三个人、三种身份、三种收入，交法全不一样。

老孙把单子摊在桌上，叫赵老爷和周先生一起来看。三人对着单子算了整整两天，终于理清。赵老爷叹道："原来这钱庄里，最复杂的不是怎么赚，而是赚了之后怎么交。"周先生点头："流转之费管的是买卖过程，所得之费管的是最终落到个人口袋里的钱，凭证之费管的是每一笔交易的凭据。三类规矩，三套算法，缺了哪一条都要吃官司。"老孙把算好的数目分别包好，又抄了一份贴在墙上。从那以后，他每做一笔生意，先问清楚这笔生意要交哪几类钱，免得年底对账时手忙脚乱。钱庄的账本因此多了三栏，分别记着三类名目的进出，清清楚楚，再也不怕差役来查。

· · ·

原文定义

二、基金涉及的主要税种

(一) 增值税

自2016年3月起，财政部和国家税务总局相继发布了《财政部
税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》《关于明确金融 房地产开发
教育辅助服务等增值税政策的通知》以及《财政部 税务总局关于资管产品增值税有关问题的通知》，明确了包括股权投资基金在内的金融业增值税纳税规则。

1. 应税行为及税基

根据上述规定，股权投资基金可能涉及的增值税应税行为主要包括固定收益投资以及金融商品转让。

（1）固定收益投资。根据税法规定，各种占用、拆借资金取得的收入，包括金融商品持有期间（含到期）利息（保本收益、报酬、资金占用费、补偿金等）收入以及以货币资金投资收取的固定利润或者保底利润，应按照贷款服务缴纳增值税。

在股权投资基金的投资活动中，如果涉及以债权方式进行投资，在投资合同中明确到期本金可全部收回的投资收益，则应缴纳增值税。

货币资金投资以取得的全部利息及利息性质的收入作为销售额缴纳增值税。存款利息收入并不属于增值税的征税范围，因此不需要缴纳增值税。

（2）金融商品转让。金融商品转让是指转让外汇、有价证券、非货物期货和其他金融商品所有权的业务活动。其他金融商品转让包括基金、信托、理财产品等各类资产管理产品和各种金融衍生品的转让。

金融商品转让，按照卖出价扣除买入价后的余额为销售额计算增值税。对于股权投资基金在企业上市前进行股权投资、在企业上市后对外转让实现退出的情形，以企业IPO发行价为买入价，如IPO发行价低于基金投资实际成本价，则以实际成本价为买入价。

2. 纳税义务人及税率

根据财税部门规定，资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，由资管产品管理人作为增值税纳税人，暂适用简易计税方法按照3%征收率缴纳增值税。基金管理人应分别核算其管理的基金产品运营业务和其他业务的销售额和增值税应纳税额，未分别核算的，其资管产品运营业务不得适用简易计税方法。

实践中，基金合同通常约定基金投资及退出获得收益而缴纳的增值税最终由基金承担，如由管理人先行缴纳了相应增值税，则管理人应从基金获得相应补偿。

（二）所得税

所得税包括企业所得税和个人所得税，纳税依据包括《中华人民共和国企业所得税法》（以下简称《企业所得税法》）《中华人民共和国个人所得税法》（以下简称《个人所得税法》）及相关配套法律法规。

1. 所得税的基础规则

（1）纳税主体。企业所得税的纳税主体为企业和其他取得收入的组织，但不包括个人独资企业和合伙企业。因此，作为基金投资者的公司以及公司型基金，均为企业所得税纳税主体。

个人所得税的纳税主体为居民个人。基金投资者如为居民个人，应作为纳税主体缴纳个人所得税。

合伙型基金和契约型基金均不是所得税的纳税主体，基金本身无须缴纳企业所得税或个人所得税，由其投资者根据相关规定缴纳所得税。

（2）税基与税率。税基即应纳税所得额，企业所得税的应纳税所得额为企业每一纳税年度的收入总额，减除不征税收入、免税收入、各项扣除以及允许弥补的以前年度亏损后的余额。

企业所得税的税率通常为25%。符合条件的小型微利企业，减按20%的税率征收企业所得税。国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税。

个人所得税的税率根据所得的性质有所不同。个人获得的利息、股息、红利所得，以每次收入额为应纳税所得额，适用20%的比例税率；个人获得的财产转让所得，以转让财产的收入额减除财产原值和合理费用后的余额为应纳税所得额，适用20%的比例税率；个人获得的经营所得，以每一纳税年度的收入总额减除成本、费用以及损失后的余额为应纳税所得额，适用5%~35%的超额累进税率。

2. 基金自身的所得税

3. 基金投资者的所得税

合伙企业生产经营所得和其他所得采取"先分后税"的原则。生产经营所得和其他所得，包括合伙企业分配给所有合伙人的所得和企业当年留存的所得（利润）。因此，这里的"分"，应理解为"划分"，而不是"分配"，即合伙人的应纳税所得额包括合伙企业当年未分配的利润。

合伙人的应纳税所得额应根据合伙协议约定的分配比例确定，具体原则如下：

对于个人投资者从合伙型基金获得的投资收益，如合伙型基金对外投资分回的利息、股息或红利，通常应作为投资者个人取得的利息、股息、红利所得单独核算，并适用20%比例税率计算缴纳个人所得税。对于个人投资者从合伙型基金获得的股权转让所得，则应按"经营所得"应税科目，适用5%~35%超额累计税率计算缴纳个人所得税。

如果个人投资者同时投资多个合伙型基金，需在年度终了时汇总从所有基金取得的应纳税所得额，据此确定适用税率并计算缴纳应纳税款。同时，不同基金的年度亏损不能跨基金弥补。

(3) 契约型基金

目前税法尚未对投资者从契约型股权投资基金取得的所得提供直接适用的所得税一般性规范，在应纳税所得的定性和计算、适用的税率、扣缴义务人等方面均存在一定的不确定性。在实际操作中，不同地区和税务机关可能会有不同的处理方法，投资者应与主管税务机关进行确认。

对应点

故事元素	概念对应
流转之费	增值税
绸缎庄转手差价	金融商品转让增值税
茶行固定分红	固定收益投资增值税
银号利息不用交	存款利息不征增值税
所得之费	所得税
公司东家按两成五交	企业所得税税率25%
小本铺子按两成交	小型微利企业20%税率
新奇作坊按一成五交	高新技术企业15%税率
个人投资者按两成交	个人所得税20%比例税率
合伙字号不用直接交	合伙型基金非所得税纳税主体

三个合伙人各自去交	先分后税原则
凭证之费	印花税
入股契约、转让文书贴印花	书立应税凭证缴纳印花税
账本多了三栏分别记账	分别核算不同税种

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第四节 · 二、基金涉及的主要税种

· · ·

（二）瀑布式的收益分配体系

寓言故事 ——《老周的瀑布》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子，投了三家铺子。老周负责管账，每年收一笔管账酬劳。三人约定：赚钱之后，先让三个合伙人把本钱拿回去，再按约定的最低回报分一笔，剩下的才是老周的酬劳。老周把这个规矩写在墙上，取名"瀑布分银法"。

三年后，三家铺子陆续有了收成。第一家绸缎庄赚了五万两，老周把钱箱抬出来，三个合伙人围坐在桌旁。老周说："按瀑布分银法，先还本钱。"他把五万两全部倒进一个木槽，木槽一头高一头低，像瀑布一样。银子顺着槽流下去，第一个池子是"本钱池"——三个合伙人各拿自己的本钱。可五万两不够还十万两本钱，老周说："本钱还没还完，这银子全部归合伙人，我一分不拿。"三个合伙人点点头，各自把银子收进钱袋。

第二年，茶行赚了八万两。老周又把钱箱抬出来，银子倒进木槽。先流进"本钱池"——这次还了五万两，加上去年的五万两，十万两本钱终于还清了。老周松了口气，可银子还没分完。剩下的三万两继续往下流，流进第二个池子——"最低回报池"。三个合伙人按约定的最低比率，各拿了一笔。老周站在旁边看着，心里盘算：最低回报分完，就该轮到我了吧？可茶行的八万两刚好够还本钱和最低回报，老周还是一分没拿到。他挠挠头，没说什么。

第三年，瓷器作坊大赚，赚了二十万两。老周把钱箱抬出来，银子倒进木槽。本钱已经还清了，最低回报也分过了，二十万两全部流进第三个池子——"酬劳池"。老周眼睛一亮，说："这回该我了。按约定，超额部分的两成归我。"他先拿了两成，剩下的八成三个合伙人分了。老周数着银子，笑着说："这瀑布分银法好，先保合伙人的本钱，再保最低回报，最后才轮到我。前两家铺子我没拿到，是因为没超额；第三家超额了，我才拿得到。这样一来，合伙人不担心本钱打水漂，我也得拼命找好铺子投——只有铺子赚得多，我才拿得多。"三个合伙人点头称是。从那以后，老周每投一家铺子，都先算清楚能不能超额，算清楚了再投。钱庄的买卖越做越精，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

股权投资基金的分配通常采用瀑布式的收益分配体系。具体是指项目投资退出的资金先返还至基金投资者，当投资者收回全部投资本金后，再按照约定的门槛收益率（如有）向基金投资者分配门槛收益。上述步骤完成后，基金管理人才参与基金的收益分配。

瀑布式的收益分配体系广泛应用于股权投资基金的分配运作中，是当前市场上最为普遍的收益分配方式。向投资者优先返还投资本金与门槛收益的分配顺序，可以最大程度地保护投资者的投资权益，同时管理人可以在创造超额回报后享受到约定的业绩报酬，也能对其产生有效的激励效应。通过这一机制安排，可同时兼顾投资者与管理人双方的利益。

对应点

故事元素	概念对应
瀑布分银法	瀑布式的收益分配体系
银子倒进木槽，先流进"本钱池"	先返还投资者全部投资本金
本钱没还完，老周一分不拿	投资者收回全部本金前管理人不参与分配
第二个池子"最低回报池"	按约定门槛收益率向投资者分配门槛收益
第三个池子"酬劳池"	完成本金和门槛收益后管理人才参与分配
超额部分的两成归老周	业绩报酬（如20%）分配给管理人
先保合伙人本钱和最低回报	最大程度保护投资者权益
老周只有超额才拿得到	管理人创造超额回报后享受业绩报酬，产生激励效应
兼顾双方利益	同时兼顾投资者与管理人双方的利益

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 ·（二）瀑布式的收益分配体系

. . .

二、份额转让退出

寓言故事 —— 《老周的二手铺》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子，投了三家铺子。五年过去，钱庄经营得不错，三家铺子各有起色。可赵老爷突然家里急用钱，想把股份转出去。老周坐在柜台后面，对着钱庄的入股契约发愁：股份转让不是小事，得找对人、谈好价、办妥手续，一步都不能错。

赵老爷先是自己找人。他托了几个朋友，最后找到了城东的李员外。李员外家底厚实，也投过几家钱庄，符合条件。两人坐下来谈价钱，赵老爷出价五万两——这是他当初出的本钱加上这些年的增值。李员外却摇头："赵老爷，您这钱庄虽然投了三家铺子，可三家都没卖呢，值多少说不清。我得看看账本，了解了解铺子的情况。"赵老爷把账本拿出来，李员外翻了又翻，发现绸缎庄已经盈利，茶行有起色，瓷器作坊还在烧钱。他心里有了数：这钱庄有明面上的资产，比从头投一家新钱庄风险小，但也不是稳赚。两人讨价还价，最后按账面值打了个九折，四万五千两成交。赵老爷拿到了现银，李员外拿到了钱庄的一成股份。交易完成后，赵老爷找老周办变更手续——把入股

契约上的名字从赵老爷换成李员外，再到衙门备案。老周配合着办了，心里却想：这"二手股份"交易，买方能看到钱庄已经投了什么，心里有底，可定价真难——三家铺子没卖，值多少全凭猜。

半年后，孙先生也想退出。他不像赵老爷那样自己找人，而是找老周帮忙。老周想了想，说："孙先生，我帮您设个'接续钱庄'，让新钱庄买下您的股份，您拿钱走人。"孙先生眼睛一亮："这办法好，您出面办，我省心。"老周于是设了个新钱庄，专门用来接孙先生的股份。新钱庄筹了银子，按账面值买下孙先生的两成股份，孙先生拿到了银子，新钱庄成了钱庄的合伙人。老周在这件事里忙前忙后，推动力度比赵老爷那次大得多——毕竟新钱庄是他设的，交易是他促成的，他也能从中获得一些好处，比如让钱庄的回报指标更好看。可老周心里也明白：他在这件事里既是中间人，又代表新钱庄的利益，还可能偏向自己的钱庄，利益纠葛太多。他得做到公平公正，不能亏了其他合伙人。

两笔交易办完，老周坐在柜台后面，把经验写在账本上。第一笔赵老爷自己找人，叫"合伙人主导"——合伙人自己找买方、谈价钱、办手续，中间人要配合提供信息。第二笔孙先生找老周帮忙，叫"中间人主导"——中间人设新钱庄来接盘，推动力度大，可利益冲突也多。两笔交易的难点都是定价：钱庄投了三家铺子，每家铺子值多少、什么时候能卖、能卖多少，都得猜。猜高了买方不愿意，猜低了卖方吃亏。老周叹了口气，把账本合上。后来他听说，京城和沪上都开了专门的"二手股份"交易市场，有专业的估价先生、合规的买卖流程，比私下交易透明多了。他打算下次再有合伙人要退出，就推荐他们去那些市场挂牌，让专业的估价先生来定价，买卖双方都不吃亏。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

股权投资基金的份额转让通常被称为二手份额交易（即S交易）。近年来，越来越多投资者通过S交易方式实现退出，S交易为投资者退出基金提供了多元化的渠道。对于S交易的买方而言，由于其投资时股权投资基金已经对外投资了多个项目，其可以基于股权投资基金已对外配置的明池资产更加了解基金运作状态，从而降低投资风险，同时，可以向买方争取折价而获得更好的转让价格。

股权投资基金份额转让可以分为投资者主导（即LP-led）的交易与管理人主导（即GP-led）的交易。投资者主导的交易通常是投资者自己寻找受让方，与受让方通过谈判确定交易价格和交易条件，并且在交易完成后要求管理人配合办理包括工商变更登记在内的变更登记手续。在投资者主导的份额转让交易中，投资者通常需要主动与管理人沟通，获取更多基金信息（包括但不限于尽职调查环节所需信息），来推动份额转让交易顺畅进行。管理人主导的交易通常会由管理人设立一家接续基金，并且由接续基金通过收购基金份额（但更多情况下是基金投资项目）来完成投资者的退出。由于基金管理人在管理人主导的份额转让交易中占据更多主导权，且可能通过交易获得一定收益（如提升基金的DPI等），因此通常推动力度上更大。但是在管理人主导的交易中，管理人参与程度较深，且可能代表多方利益诉求，伴随着比较多的潜在利益冲突，因此管理人在主导此类交易时，应当做到

客观公允，保护投资者的合法权益。

份额转让交易的关键点是对基金投资项目进行估值以确定份额转让交易的价格，这也是基金份额转让交易的难点。基金份额转让交易通常涉及一揽子底层投资项目，需要对底层投资项目的所在行业、商业模式、财务状况、成长性进行分析，根据项目情况预测项目退出的时间和估值，以更好地判断项目价值，这无疑增加了份额转让定价的难度。

近年来，股权投资基金份额转让的基础设施建设逐渐完善，目前已经有包括北京股权交易中心、上海股权交易中心等多家交易平台可以为股权投资基金的份额转让提供服务。

对应点

故事元素	概念对应
赵老爷把股份转给李员外	二手份额交易（S交易）
李员外能看到三家铺子的情况	基于明池资产了解基金运作状态，降低投资风险
按账面值打九折成交	向买方争取折价获得更好转让价格
赵老爷自己找人、谈价、办手续	投资者主导（LP-led）交易
老周配合提供账本、办变更	管理人配合办理变更登记手续
孙先生找老周帮忙，老周设新钱庄接盘	管理人主导（GP-led）交易，设立接续基金
老周推动力度大，可能获得好处	管理人占据主导权，可能获得收益（如提升DPI）
老周既是中间人又代表新钱庄	管理人参与程度深，可能代表多方利益诉求
老周需做到公平公正	管理人应客观公允，保护投资者合法权益
定价难点：三家铺子值多少全凭猜	对底层投资项目估值是份额转让交易难点
京城和沪上的交易市场	北京股权交易中心、上海股权交易中心等交易平台

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第六节 · 二、份额转让退出

. . .

（二）信息披露的作用

寓言故事 —— 《老周的告示》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。起初，老周觉得钱庄是自己管的，账目不必事事禀报。每个月底，他只把总盈亏的数字写在一张小纸条上，塞进门缝里。赵老爷捡起来一看，上面写着"本月赚三千两"，再没别的。孙先生问："这三千两是哪三家铺子赚的？各赚多少？"钱掌柜也问："有没有亏钱的风险？"老周摆摆手："你们出钱，我管账，赚了分你们，问那么多干嘛？"

三个合伙人心里越来越不踏实。赵老爷私下打听，听说老周最近把银子投了一家做火药生意的铺子，风险极大。孙先生又听说，老周有个远房侄子也在城里开钱庄，两家钱庄之间有些往来，不知有没有猫腻。钱掌柜最着急，他投了养老钱，想知道钱庄到底安不安全。三人凑在一起，越说越慌，差点要撤资。老周听说后，急得满头大汗——合伙人要是都撤了，钱庄就散了。

老周连夜改了规矩。他在钱庄门口挂了块大告示牌，每月初更新，写清楚三件事：第一，钱庄投了三家铺子——绸缎庄、茶行、瓷器作坊——各投了多少、各赚了多少、各有什么风险；第二，钱庄的收支明细——收了哪些合伙人的银子、花了哪些开销、老周自己拿了哪些酬劳；第三，钱庄的重大变动——比如新投一家铺子、老周亲戚的钱庄往来、或者朝廷的新规矩。三个合伙人每月初一早就来看告示牌，赵老爷看到火药铺子只占了一成银子，风险可控，松了口气；孙先生看到老周亲戚的钱庄往来都明码标价，没有暗箱操作，也放了心；钱掌柜看到钱庄整体稳健，养老钱安全，不再着急撤资。

告示牌挂了半年，效果出乎意料。不仅三个合伙人放心，连路过的人看了都觉得老周的钱庄透明可靠，纷纷来打听能不能入股。老周的钱庄因此越做越大，从十万两扩到了三十万两。他坐在柜台后面，对账房先生说："这告示牌看似麻烦，实则救了钱庄。合伙人知道了实情，才能做出明智决定；知道了老周没有私心，才不会猜疑；知道了市场整体情况，才不会被谣言吓跑。"从那以后，老周不仅每月更新告示牌，还每季度写一份详细报告，寄给每个合伙人。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

规范及时的信息披露对股权投资基金市场的健康发展意义重大，主要表现在如下几个方面：

1. 有利于基金投资者作出理性判断

在基金的募集过程中，充分的信息披露可以向投资者阐明基金的风险收益特征、募集安排、潜在风险及其他基金相关的重要信息，有利于基金投资者全面、客观地了解基金管理人和基金的基本情况，并结合自身投资偏好作出理性投资决策。

2. 有利于防范利益输送与利益冲突

在基金运作期间，基金管理人定期和不定期披露基金报告，有利于基金投资者了解基金的运作情况，增加基金运作的透明度，加强投资者监督，防范利益冲突和利益输送。

3. 有利于促进股权投资基金市场的长期稳定

为了避免信息不对称造成的投资者无法有效了解基金管理人及基金产品最新情况的问题，

一些国家对基金信息披露进行强制要求和规范。规范的基金信息披露制度，可以帮助基金管理人和基金投资者实现有效的信息互联互通，最大限度地减少信息不对称，为投资者提供良好的法律保障，有助于促进股权投资基金市场的长期稳定。

对应点

故事元素	概念对应
老周起初只写总盈亏数字	信息披露不充分
告示牌写清楚三家铺子各投多少、各赚多少、各有什么风险	阐明风险收益特征、潜在风险，有利于投资者作出理性判断
写清楚老周亲戚的钱庄往来明码标价	增加运作透明度，防范利益冲突和利益输送
每月更新告示牌，每季度写详细报告	定期和不定期披露基金报告，加强投资者监督
合伙人知道实情后不再猜疑、不再撤资	减少信息不对称，为投资者提供法律保障
路过的人看了觉得透明可靠，纷纷入股	促进市场长期稳定，实现信息互联互通

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第七节 ·（二）信息披露的作用

. . .

二、基金争议解决的主要方式

寓言故事 —— 《老周的解纷法》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。钱庄开了五年，投了三家铺子，可到了退出的时候，瓷器作坊迟迟卖不出去，合伙人赵老爷和孙先生跟老周吵了起来。赵老爷说老周投前没调查清楚，孙先生说老周管账不尽心。三人坐在钱庄的厅堂里，脸红脖子粗，眼看就要闹上衙门。老周心里急：钱庄面向的都是有见识、有银子的人，圈子小、口碑重，一旦闹上公堂，名声坏了，以后谁还敢投他的钱庄？

老周先提议："赵老爷、孙先生，咱们先别急着打官司。钱庄这行讲究的是信誉，闹大了对谁都不好。咱们坐下来，心平气和地谈，看看能不能各退一步。"赵老爷哼了一声："谈可以，但你得承认投前没调查清楚。"老周点头："瓷器作坊确实是我看走了眼，我认。但茶行和绸缎庄赚了，整体没亏。咱们商量个折中方案，瓷器作坊的损失我承担一部分，从我的酬劳里扣。"孙先生想了想："扣多少？"老周说："三成。"赵老爷和孙先生对视一眼，觉得尚可接受。三人谈了一下午，签了和解协议，老周扣了三成酬劳，瓷器作坊的股份暂时留着，等找到买家再分。这是"和解"——双方自愿协商，各退一步，不伤和气。

可半年后，瓷器作坊还是卖不出去，赵老爷又不满意了，觉得老周当初承诺的"等找到买家"是空话。这次孙先生也站在赵老爷一边，两人要求老周全赔。老周觉得委屈："我已经扣了三成酬劳，还要全赔？"三人又吵了起来。这次老周提议："咱们找个中间人来调解，不偏不倚。"他请来了城里的行会调解员李先生。李先生是钱庄行会的人，专门处理钱庄纠纷，懂行、保密、效率高。他听了三方的陈述，又看了契约和账本，然后分别跟三人谈。他对赵老爷说："老周确实有疏忽，但

契约里没写保本保收益，全赔没依据。"他对老周说："你当初承诺'等找到买家'，没设期限，确实让合伙人不安。"最后，李先生提出方案：老周再扣两成酬劳，瓷器作坊的股份由行会协助寻找买家，三个月内找不到，按账面值打折分给合伙人。三方都同意，签了调解协议。这是"调解"——有第三方主持，自愿协商，专业、保密、高效、灵活、低成本。

三个月后，瓷器作坊还是没人买。赵老爷彻底火了，说："和解也谈了，调解也做了，老周还是不赔。咱们按契约里的仲裁条款，走仲裁！"原来招股时，契约里写了一条："如有纠纷，先协商调解，不成则提交沪上仲裁院仲裁。"老周无奈，只好同意。仲裁院派了三位仲裁员，其中一位是钱庄行业的老前辈，对钱庄的运作、尽职调查的标准、行业惯例都门儿清。仲裁员们看了证据，听了陈述，最后裁决：老周投前调查确有不足，但不算重大过失；瓷器作坊卖不出去是市场行情问题，不全是老周的责任；老周已扣五成酬劳，再扣一成作为补偿，总共六成，此事了结。仲裁过程保密，不公开，速度快，三个月就出了结果。而且，如果赵老爷或老周将来去海外做生意，仲裁结果在域外也能执行——因为朝廷加入了国际仲裁公约。这是"仲裁"——专业、保密、快捷，适合钱庄行业的特殊需求。

可赵老爷还是不服，觉得仲裁结果偏袒老周。他一咬牙，把老周告上了上海金融法院。法院受理了案子，金融法院的法官专门处理钱庄、银号、票号的纠纷，专业程度高。法官看了契约、证据、仲裁记录，又听了双方陈述，最后判决：维持仲裁结果，老周再扣一成酬劳，总共六成，此事终了。赵老爷虽然还是不满意，但法院判决是终局的，只能接受。老周叹了口气："打了和解、调解、仲裁、诉讼四场，最后还是扣了六成酬劳。早知如此，当初就该把契约写得更清楚，投前调查做得更足。"从那以后，老周每开一间钱庄，契约里都写清楚纠纷解决顺序：先和解，再调解，再仲裁，最后才诉讼。他还专门请法律顾问审契约，确保每一条都经得起推敲。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

股权投资基金面向合格投资者发行，其"募投管退"整个过程具有较强的专业性，仅限于在合格投资者群体中进行募集，具有较高的"人合性"。经验表明实践中大部分股权投资基金争议，当事人之间会首先考虑通过和解的方式解决。不少机构投资者在投资基金时，会重点考察管理人的口碑和声誉，因此股权投资基金管理人通常都非常重视市场声誉及在投资者群体中的声誉。基于上述原因，大多数股权投资基金管理人会倾向于选择与投资者等相关方沟通协商、谈判等方式化解争议，妥善解决纠纷。

调解是指双方或多方当事人就争议的实体权利义务，在调解员主持下，自愿进行协商，通过教育疏导，促成各方达成协议、解决纠纷的办法。调解具有专业性、保密性、高效性、灵活性以及低成本等优势，契合基金行业纠纷解决特点，随着基金行业的发展，完善纠纷调解机制，提高纠纷调解专业能力的重要性日益凸显。《证券投资基金法》第一百一十一条第（六）款，还专门赋予了中国证券投资基金业协会对会员之间、会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解的法定职责。中国证券投资基金业协会专门成立了调解委员会，

配备了调解员队伍，开展基金行业纠纷的调解工作，积极推动健全基金纠纷多元化解机制，持续畅通投诉与调解受理渠道，进一步提升纠纷化解专业水平，不断优化纠纷调解工作机制和流程，切实增强工作规范化和透明度。

近年来我国仲裁事业发展迅猛，仲裁机构在处理商事争议解决中发挥着重要作用。仲裁具有的专业性、保密性、快捷性等优势，非常适合作为股权投资基金争议解决的有效手段。股权投资基金相关争议具有较强的专业性，很多纠纷属于新型纠纷新型案件，不少焦点问题在法律上还存在争议，比如在基金未清算情况下，投资者的损失如何认定，就存在不同理解。因此，特别需要对股权投资基金相关法律问题熟悉程度较高的专业人员进行裁决。再如，对于尽职调查勤勉尽责标准的判断，非常依赖对行业通行标准的理解和把握，这就需要熟悉股权投资基金行业特征的专业人士进行裁判，不少仲裁机构的仲裁员来自股权投资基金行业，熟悉行业情况，有助于准确界定各方责任，作出科学公正裁决。此外，仲裁的保密性及相对快捷性，也非常契合股权投资基金行业的特殊需求。另外值得一提的是，因为1958年《承认及执行外国仲裁裁决公约》的存在（中国于1986年加入），相比法院判决而言，仲裁裁决在域外执行方面具有明显优势。

诉讼作为争议解决的最后手段，当然也发挥着不可替代的作用。如前述报告显示，法院处理股权投资基金相关案件逐渐增多，在化解和处理股权投资基金相关争议，特别是重大争议中，发挥着重要作用。为了适应商事案件专业化要求较高的实践需求，2018年3月，中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过的《关于设立上海金融法院的方案》。目前，全国已经设立了上海金融法院、北京金融法院、成渝金融法院三家金融法院。此外，也有不少法院设置了专门的金融审判庭。如《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》，私募基金业务均被列入金融法院的专属管辖范围，有助于更加专业高效地处理相关纠纷。

对应点

故事元素	概念对应
老周先提议坐下来谈，不伤和气	和解——当事人首先考虑通过和解方式解决
钱庄圈子小、口碑重，闹大了名声坏	股权投资基金具有较高"人合性"，管理人重视市场声誉
老周扣三成酬劳，双方签和解协议	管理人与投资者沟通协商、谈判化解争议
请行会调解员李先生主持	调解——在调解员主持下自愿协商
李先生懂行、保密、效率高	调解具有专业性、保密性、高效性、灵活性、低成本优势
行会调解员有法定职责	中基协对会员之间、会员与客户之间的基金业务纠纷有调解法定职责
按契约仲裁条款提交沪上仲裁院	仲裁——契约约定的争议解决方式
仲裁员有一位是钱庄行业老前辈	仲裁员来自股权投资基金行业，熟悉行业情况

仲裁过程保密、速度快	仲裁的保密性及相对快捷性
仲裁结果在域外也能执行	1958年《承认及执行外国仲裁裁决公约》，仲裁裁决在域外执行具有优势
赵老爷告上上海金融法院	诉讼——争议解决的最后手段
金融法院法官专门处理钱庄纠纷	金融法院/金融审判庭专业高效处理私募基金纠纷
契约里写清楚纠纷解决顺序	纠纷解决机制的事先约定

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第八节 · 二、基金争议解决的主要方式

. . .

（三）契约型股权投资基金的设立备案

寓言故事 —— 《三家客栈》

苏北有座渡口，叫青柳埠。开客栈的，前后有过三家——福兴号、合记栈、和春堂。

福兴号掌柜钱守方，开业那天去县衙登了册，领回一张盖着红印的"户帖"。从此福兴号在官府那里落了档。

合记栈东家孙兆庭和三个朋友凑了份子，议定按出资多少分账。他们也去县衙递了申请，写明合伙各出多少银两、谁当掌柜、谁管账。一样一样问过、一样一样落档，合记栈才有了名号。

这第三家，便是和春堂。

和春堂的东家叫沈远舟，原在扬州城里替人打理银楼事务。这几年苏北水运兴起，扬州的盐商都想来渡口落脚。沈远舟动了开客栈的念头。

可他一琢磨，就皱起眉。

他要做的不是寻常的"一家客栈"——他自己管账、出钱，又有一批老主顾愿意把钱投进来，让他拿去开第二家、第三家。这些老主顾不掺和经营，只等着年底分账，亏了也只亏自己投进来的那一份。这种事，钱守方、孙兆庭都没做过。

沈远舟去县衙打听。衙役翻了册子问："你这是合伙还是独资？若合伙，几位东家？可有字据？若独资，又何来旁人分账之说？"

沈远舟答不上来。

他回扬州找了几位老主顾商量。客堂里坐着的有布行的林老板、盐号的陈二爷、徽州来贩茶的吴七哥。议了一晚，定了个办法：

——沈远舟不单独去县衙立户。

——他与几位愿意投钱的老主顾，再加上一个在苏北有信誉的"银库代管人"（专门替人看着银箱、记着出入账的），三方各自在一张纸上签名画押。纸上写明：钱怎么收、怎么用、怎么分、出了事怎么办、什么时候算清账目。

——这张纸，便是这家"客栈"——和春堂——立得住的依据。

这张纸上写的人，加起来不得超过两百。沈远舟核了一遍，离两百还远得很。

既然三方都已签名画押，这事便算立了起来。可官府的"户帖"上，并没有"和春堂"三个字——它不是一户人家，也不是合记栈那样的合伙铺面。它是"几张签了字画了押的纸"。

沈远舟想了想：既然官府那边不立户，那也用不着去县衙递申请。

至于"和春堂"开不开得稳、客从何处来、账目清不清——这些事，得有人去一处登记处把这几张纸报一声，让这桩事在有司那里有据可查。这桩事，由他自己来跑。报的时候，依的就是那张纸里写好的步骤——先备齐三方签押的字据，再核人名不能超限，再把纸里写明的开张日子、头一笔钱从哪来、归谁代管，一一报上去。

做完了这些，沈远舟长舒一口气。

他明白：福兴号是"一户人家"，合记栈是"几家一起做的铺面"，两样都得去县衙登册才落得了档。而他自己的和春堂，既不是"一户"，也不是"几家一起做的铺面"——它不过是几张签了字画了押的纸，连同纸里写好的一切规矩。

把那张纸按纸里写好的步骤，递到他该去的地方，便算立住了。

· · ·

原文定义

> 不同于公司型股权投资基金、合伙型股权投资基金，契约型股权投资基金不具备法律主体资格，一般通过基金管理人、基金投资者、基金托管人作为合同当事人签署基金合同而成立。契约型股权投资基金的设立人数不得超过200人。
>
> 设立契约型股权投资基金无须在市场监督管理部门办理登记手续，由基金管理人自行办理股权投资基金的设立备案事项。基金管理人应当按照基金合同约定的备案程序办理基金设立工作。

对应点

故事元素	概念对应
钱守方的福兴号去县衙登册领"户帖"	公司型基金在市场监督管理部门办理设立登记
孙兆庭的合记栈几人凑份子、按出资分账，去县衙落档	合伙型基金在市场监督管理部门办理设立登记
沈远舟的和春堂无户帖、官府册上无名	契约型基金不具备法律主体资格、不在工商部门登记
三方（沈远舟、老主顾、代管人）在同一张纸上签名画押	由管理人、投资者、托管人作为合同当事人签署基金合同而成立
客满不得超过两百的口头约束	契约型基金设立人数不得超过200人
沈远舟不向县衙递申请	契约型基金无须在市场监督管理部门办理登记
沈远舟自己跑登记处报那几张纸	由基金管理人自行办理基金设立备案事项
依纸里写好的步骤备齐字据、核人名、定开张日	按基金合同约定的备案程序办理基金设立工作

（三）基金托管资格的获取

寓言故事 —— 《铜印难请》

光绪二十一年秋，徽州歙县的钱庄一条街上，"义和"号大掌柜张鹤年贴出一张红纸告示：本号要寻一位"陪账先生"，凡是替东家看金库的，皆称陪账。街尾的"永昌银号"当家人周庭玉年方五十二，闯荡钱业三十年，自认资历最厚，第一个登门应征。

到了柜上，张鹤年把一盏茶推过来，开门见山："周兄，咱们是老相识，按理说一句话就成。可陪账这一行，等同于替整条街守银根，规矩得从纸面上走。你先把家底亮出来。"周庭玉呵呵一笑："鹤年兄，咱们三十年的交情，比一纸文书还硬？"

张鹤年摇头，从袖中摸出一枚黄铜小印，往桌上一搁："周兄，这枚印不是给你的，是县衙的章。陪账要过的第一关，叫'资格印'。你永昌银号账面自有银、连带家具器物加在一起，得过了那条横线；还得有连续几年的平账记录，柜上无一笔官司未清。这一关，不是咱俩熟不熟的事，是整条街的银根承不承受得住。"

周庭玉收起了笑，眉头拧起："这便也罢了，可你还管我铺里人事？"张鹤年正色道："第二关，叫'人手印'。你铺中得有几杆秤——得有一位先生专司核对、不得同时管放款；得有专门登台账的、专门跑库的、专门守夜护银的。哪一杆都得到位，越位、兼位，皆不许。"周庭玉听罢，半晌道："我那铺里统共六人，分不出这么细。"

张鹤年叹了口气："分不出，便先回去再添人。"周庭玉一甩袖子出了门，心里憋气。

过了半月，周庭玉果真把外甥沈怀清从杭州请了回来，又新招了两位账房学徒，连夜在铺中隔了一道板壁，前店只接散银，后室专做核对、专司看库——人马分得清清楚楚。

张鹤年听说，微微点头，又托人送来一份册子，封皮写着"风险与内控"。周庭玉打开一看，里面列了十几条：库里银子进出，笔笔登双账；伙计轮值睡在金库隔壁；遇大额提取，须有两人同时画押方能开库；伙计家中若有婚丧大事、当日报备……

周庭玉看完，倒吸一口凉气："鹤年兄，这哪是请陪账，这是要把我永昌银号翻个底朝天。"张鹤年隔着门帘说："周兄，整条街的银根托付于你，若你铺中一人贪念、一次松手，便是一整条街的损失。这不是咱俩的交情，是规矩要你立得起来。"

临别那天，周庭玉终于把永昌银号自家小印稳稳按在了那份册子的末页。街坊闻讯，都道：歙县这几十年来，民间钱业互请陪账，多是凭交情一句话。唯独这一次，从资格、人手，到办事规矩、风险布防，一道道印子按下来，按得堂堂正正、按得街坊服气。

那枚黄铜小印，仍静静躺在义和号的柜上，等下一位登门应征的人。

原文定义

由于基金托管人在基金运作中扮演着非常重要的角色，法律法规对基金托管资格有严格的市场准入要求，从基金财产的安全性和基金托管人的独立性出发，基金托管人必须由独立于基金管理人并具有一定资质的商业银行、证券公司等金融机构担任。

多数国家都对基金托管人的市场准入设置了较为严格的条件。在我国，基金托管人应当取得相关业务资格。商业银行和其他金融机构申请基金托管资格，通常需要在资本资产、组织机构设置和人力资源配备、业务系统、风险管理及内控治理等方面满足一定的适格条件。

对应点

故事元素	概念对应
张鹤年要周庭玉先"把家底亮出来"，查永昌银号账面自有银、过往平账记录	资本资产等适格条件
周庭玉需在外甥、新账房之间分立核对、放款、跑库、守夜诸岗	组织机构设置与人力资源配备
张鹤年送来的"风险与内控"册子，列明双账、轮值、双人画押等	业务系统、风险管理与内控治理
陪账须由义和号从街外请人，与周庭玉的永昌号分立	托管人必须独立于基金管理人
资格印、人手印、风险与内控册子一道道"按下来"	法律法规对基金托管资格的市场准入要求
县衙黄铜小印代表整条街的银根承托	商业银行、证券公司等具有相应资质的金融机构担任
街坊们都说"按得堂堂正正"	严格准入条件对保障基金财产安全的意义

来源：股权投资基金（科目三）·（三）基金托管资格的获取

. . .

（三）托管账户

寓言故事 ——《老周的聚宝盆》

老周是个跑南洋的船老大，手下有十几条商船。早年间，他每趟出海都自己揣着钱，买货、雇人、交税，一手包办。有一回船在泉州港坏了，他急着修船，从腰包里掏出钱就付，结果账房记岔了，回来对账，少了三百两，死活对不上。老周气得拍桌子，可钱已经花出去了，找谁去？

后来老周学乖了，在城里最大的钱庄——"恒通号"——开了一个专户，把钱全存进去。钱庄的孙掌柜是个出了名的铁面人，认字不认脸。老周跟合伙的商人们立了规矩：从今往后，咱们这摊子所有的钱，进也进这个户，出也出这个户，一文都不许走旁门。

规矩是立了，麻烦也来了。有一回老周在爪哇谈妥了一船香料，急着付钱提货。他跑到恒通号，张口就要孙掌柜划钱。孙掌柜把算盘一推，说："周老板，空口白牙可不行。您得写个条子，写明给谁、多少、干什么用，我核对了章程才能动。"老周急得跺脚，可也没办法，回去写了条子，孙掌柜逐字看过，确认无误，才从户头里把钱拨出去。老周嘴上骂孙掌柜死板，心里却踏实——再不会有人偷偷摸摸把钱挪走了。

日子久了，这规矩成了惯例。老周跟人签买卖契约，末尾必加一句："若有退钱、赔款、返利，一律汇回恒通号老周专户。"有一回，一个暹罗商人想耍滑，说退货运费直接折成现银给他。老周眼睛一瞪："不行，按契约，钱必须回恒通号。"那商人见无机可乘，只好照办。

每年年底，孙掌柜把账本摊开，进多少、出多少、剩多少，一笔一笔清清楚楚。老周看着那本子，想起当年腰包里的糊涂账，不禁苦笑。他这才知道，把钱交给一个只认规矩不认人的铁面掌柜管着，看似束手束脚，实则是最牢靠的护身符。

· · ·

原文定义

> 托管账户由股权投资基金托管人开立并保管。托管账户是基金投资管理、运营管理的主要账户，用于托管基金现金资产的归集、存放与支付。所有基金资产的货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金费用、划付投资收益等，均需通过该账户进行。
>
> 投资款项需由管理人出具指令，托管人审核后从托管账户划付。管理人对外签署投资协议时，应明确投资款项返还托管账户。日常需支付的各项税费，可由管理人出具指令，直接从托管账户支付。

对应点

故事元素	概念对应
老周的"专户"开在恒通号	托管账户由托管人（银行/钱庄）开立并保管
所有钱进出都走这个户	托管账户是基金投资管理、运营管理的主要账户，所有货币收支均通过该账户
孙掌柜逐字核对老周的条子才划钱	投资款项需由管理人出具指令，托管人审核后从托管账户划付
契约写明退钱必须汇回恒通号专户	管理人对外签署投资协议时，应明确投资款项返还托管账户
日常税费凭老周条子直接从专户支付	日常需支付的各项税费，可由管理人出具指令，直接从托管账户支付

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · （三）托管账户

· · ·

（一）投资初创科技型企业按投资额 70% 抵扣应纳税所得额

寓言故事 ——《老李的作坊》

城东有个老李，开了间钱庄，专门把钱借给有手艺的年轻人开作坊。他有个规矩：只借给做新奇玩意儿的，不借给开饭馆的。三年前，他看中了一个叫阿明的年轻人，阿明会做一种能自动织布的机器，老李投了十万两银子。阿明拿着钱租了铺子、买了材料，埋头干了两年。

两年过去，阿明的织布机终于做出来了，能顶十个织工。老李很高兴，想把投的十万两收回来。可阿明说："李掌柜，机器刚做好，还没卖出去，我现在拿不出十万两。"老李急了，他本来打算用这十万两去投另一家做水车的作坊。两人坐在铺子里，对着账本发愁。

老李的账房先生老周翻了翻朝廷的告示，忽然眼睛一亮："掌柜的，您投阿明的十万两，按规定可以抵七万两的应交之费。"老李一愣："什么意思？"老周解释："您投阿明的钱，朝廷允许您把其中的七成——也就是七万两——从您该交的'所得之费'里扣掉。换句话说，您今年本来要交十万两的'所得之费'，扣掉这七万两，只交三万两就行了。"老李瞪大眼睛："还有这种好事？"老周点头："但有个条件，您必须持有阿明的作坊满两年，而且阿明的作坊必须是做新奇手艺的。"老李算了算，自己投阿明确实已经满两年了，阿明确实做的是新奇手艺。这七万两的抵扣，今年用不完还能留到明年继续用。

老李松了口气，对阿明说："十万两我不急着收了。朝廷给了抵扣的便利，我今年的'所得之费'省了一大笔。"阿明感激地说："李掌柜，您再给我一年时间，等织布机卖出去，我连本带利还您。"老李摆摆手："不用急，朝廷这规矩就是鼓励我们把钱投给做新奇手艺的年轻人。我明年还能继续抵扣，这笔买卖划算。"从那以后，老李专门找做新奇手艺的年轻人投钱，每投一家就记着日子，满两年就去衙门申报抵扣。他的钱庄因此越开越大，城东的新奇作坊也越开越多。

. . .

原文定义

> 2018年，《财政部 国家税务总局关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》发布，公司型、合伙型创业投资企业和天使投资个人采取股权投资方式直接投资于初创科技型企业满2年的，可以按照投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣转让该初创科技型企业股权取得的应纳税所得额。当年不足抵扣的，公司型创业投资企业以及合伙型创业投资企业的法人合伙人和个人合伙人可在以后纳税年度结转抵扣，天使投资个人可在以后取得转让该初创科技型企业股权的应纳税所得额时结转抵扣。2023年，财政部、国家税务总局联合发布2023年第17号公告，将上述税收政策执行期限延长至2027年12月31日。

对应点

故事元素	概念对应

老李投阿明的十万两	投资额
阿明做自动织布机（新奇手艺）	初创科技型企业
持有满两年	股权持有满2年
抵扣七万两应交之费	按投资额70%抵扣应纳税所得额
今年用不完留到明年	当年不足抵扣可结转以后纳税年度
老李的钱庄（公司型/合伙型）	创业投资企业
朝廷鼓励投新奇手艺	国家对创业投资的所得税优惠政策
政策期限延至2027年底	税收政策执行期限延长至2027年12月31日

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第四节 · （一）投资初创科技型企业按投资额70%抵扣应纳税所得额

. . .

（四）追赶机制

寓言故事 —— 《老周的追赶》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。三人约定：赚钱后先还本钱，再按最低回报分一笔，剩下的超额部分老周拿两成。老周管账三年，三家铺子陆续有了收成。他坐在柜台后面，心里盘算着：这超额部分怎么分，才能既让合伙人满意，自己又不吃亏？

第一家绸缎庄赚了十五万两。老周把钱箱抬出来，先还了十万两本钱，又按最低回报给三个合伙人分了一笔。剩下的银子不多，老周按两成拿了一点，合伙人分了八成。老周数着银子，心里嘀咕：这分法不对。按规矩，老周该拿的是"最低回报加上追赶金额"的两成。可这次剩下的银子太少，老周只拿到了很少一点，离他应该拿的两成还差得远。三个合伙人倒是满意，可老周觉得亏了——自己辛辛苦苦管账三年，该拿的两成没拿够。

老周把账房先生叫来，两人对着账本算了整整一天。账房先生说："掌柜的，咱们改个规矩。本钱和最低回报分完后，剩下的银子先全部给您，直到您拿够'最低回报加追赶金额'的两成。拿够了之后，剩下的再按两成和八成分。"老周一拍大腿："对！这叫'追赶'——我先拿够我该拿的，再和合伙人按比例分。"他把新规矩写在墙上，三个合伙人来看了，也觉得公平：老周该拿的先拿够，剩下的大家按比例分，谁也不吃亏。

第二年，茶行赚了二十万两。老周按新规矩分：先还本钱，再分最低回报。剩下的银子，老周先拿，直到拿够"最低回报加追赶金额"的两成。拿够了之后，剩下的再按两成和八成分。老周数着银子，终于拿够了自己该拿的两成。三个合伙人按比例分了八成，也满意。老周笑着说："这'追赶'规矩好。我先拿够该拿的，再和合伙人分剩下的。合伙人不用担心我少拿，我也不用担心自己吃亏。大家按规矩来，账目清清楚楚。"从那以后，老周每分一次钱，都先算清楚"追赶"的数目，算清楚了再分。钱庄的买卖越做越顺，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

> 追赶机制又称追补机制，是指在向基金投资者分配投资本金及门槛收益之后，将剩余收益先行向基金管理人分配，直至达到门槛收益与当前“追赶”金额之和的约定比例，作为基金管理人的业绩报酬。按照上述方式完成“追赶”后，余下的收益再按照业绩报酬分配比例在基金投资者与基金管理人之间进行分配。

对应点

故事元素	概念对应
老周该拿"最低回报加追赶金额"的两成	达到门槛收益与当前"追赶"金额之和的约定比例
第一次分法老周拿得太少	未使用追赶机制时管理人可能拿不到约定比例的业绩报酬
账房先生提出新规矩：先全部给老周直到拿够	将剩余收益先行向基金管理人分配
拿够之后剩下的再按比例分	完成"追赶"后余下收益按业绩报酬分配比例分配
"追赶"规矩让老周拿够该拿的	确保管理人获得约定的业绩报酬比例
合伙人按比例分剩下的，也满意	兼顾投资者与管理人双方利益

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 · （四）追赶机制

. . .

三、非现金分配

寓言故事 —— 《老周的实物分》

老周在城里开了间钱庄，投了三家铺子——绸缎庄、茶行、瓷器作坊。钱庄约定十年到期，可到了第十年，瓷器作坊还没找到买家，银子收不回来。老周坐在柜台后面，对着三家铺子的契约发愁：钱庄到期了，可瓷器作坊的股份还在手里，怎么给合伙人交代？

老周把三个合伙人叫来，说："绸缎庄和茶行的银子已经收回来了，按规矩分。可瓷器作坊还没卖，咱们有两个办法：一是等瓷器作坊卖了再分，可不知道等到什么时候；二是把瓷器作坊的股份直接分给你们，你们自己拿着，想什么时候卖就什么时候卖。"赵老爷皱起眉头："给我股份？我又不懂瓷器生意，拿着有什么用？"孙先生却眼睛一亮："给我也好，我觉得瓷器作坊有前途，想再持有一阵子。"钱掌柜摇头："我不要，我急着用银子。"老周摊开手："这就是'实物分配'——不发现银，直接把铺子的股份分给你们。各人按需自取，有人想继续持有，有人想转手，自己决定。"

老周又翻开第二张单子："瓷器作坊还没上市，分给你们麻烦多。得作坊的股东们开会同意，还得签股权转让契约，你们拿到股份后，想卖还得找买家，比上市的股票难卖多了。"赵老爷更皱眉头了："这么麻烦？"老周点头："未上市的铺子分股份，确实障碍多。可上市的铺子就不一样了。"他指着绸缎庄："绸缎庄去年上了市，股票在市面上流通。如果咱们把绸缎庄的股票直接分给你们，你们各自拿着，想什么时候卖就什么时候卖，不用扎堆一起卖，不会把股价砸下来。"

老周把朝廷的新告示贴在墙上："去年朝廷开了试点，允许钱庄在不清算的情况下，把上市铺子的股票直接分给合伙人。这叫'实物分配'——股票从钱庄名下转到你们名下，不算买卖，不用交交易税。"赵老爷凑过去看，孙先生和钱掌柜也围过来。老周解释："以前只有钱庄清算时才能分股票，现在不清算也能分。但只限于上市前拿到的股份，后来通过增发拿到的还不能分。"钱掌柜问："那瓷器作坊怎么办？"老周叹口气："瓷器作坊没上市，分给你们得股东会同意、签契约、你们还得自己找买家退出。对你们可能是负担。我建议先不分，等找到买家再说。"

三个合伙人商量了一夜。最后决定：绸缎庄的上市股票按实物分配，各自拿着；瓷器作坊的股份暂时不分，等找到买家再变现。老周把股票从钱庄名下分别转到三个合伙人名下，办了非交易过户手续。赵老爷拿到股票后，第二天就卖了一半，换了银子抓药。孙先生一股没卖，打算再持有一年。钱掌柜也卖了一半，留了一半观望。老周看着三个合伙人各取所需，心里踏实了：实物分配给了合伙人灵活度，有人急用银子就卖，有人看好前景就留，不用扎堆一起卖把股价砸下来。钱庄虽然到期了，可瓷器作坊的股份还在，等找到买家再分也不迟。从那以后，老周每投一家铺子，都先想好退出的路子——能上市的尽量上市，方便实物分配；不能上市的提前找好买家，免得到期时分不出去。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

非现金分配是指股权投资基金将其所持有的被投资企业的股权或股票直接分配给基金的投资者，进而完成退出的动作。对于股权投资基金而言，如果个别项目在基金存续期届满时仍无法退出，将被投资企业股权或股票分配给投资者可以使基金在存续期届满前完成退出工作；对于投资者而言，如果被投资企业股权或股票具有一定价值，投资者在持有股权或股票后可以结合自身需要，以及自身对股权或股票价值的判断自行决定继续持有或出售，以及出售的价格和时机，给投资者增加一些灵活度。

基于非现金分配对应的标的公司是否已上市作区分，可以将非现金分配区分为上市公司股票的分配与未上市公司股权分配。

1.上市公司股票实物分配

中国证监会于2022年7月启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点，试点开展股权投资基金向投资者分配上市公司股票。此次试点有利于兼顾投资者差异化减持需求，避免集中减持造成市场波动，丰富股权投资基金的退出渠道，优化退出环境，促进行业长期健康发展。

实物分配股票试点之前，股权投资基金也可以在基金清算同时向投资者分配股票，但是属于伴随基金清算的附带安排，如果股权投资基金并不同时清算，则无法将上市公司股票分配给投资者。此次试点解决了股权投资基金在继续存续的情况下向投资者分配股票的需要，允许的范围仅限于基金所持有上市公司首次公开发行前的股份，而尚未扩展至投资者通

过认购上市公司定增等方式而获得的上市公司股票。股权投资基金向投资者分配股票不属于股票交易，基金将股票从基金名下变更到投资者名下属于非交易过户。

2. 未上市公司股权分配

除上市公司股票分配外，股权投资基金还可能分配未上市公司股权。但是，相较于上市公司股票的试点分配而言，股权投资基金分配未上市公司股权存在较多限制或障碍，导致实际操作中分配未上市公司股权的情况并不常见。这些限制或障碍包括：分配未上市公司股权需要目标公司的股东会作出决议，依赖于未上市公司其他股东的配合；分配未上市公司股权在市场监督管理部门仍需要按股权转让的方式实施，因此，股权投资基金与投资者仍需要签署股权转让合同，在此情况下，投资者可能需要按目标公司股权的公允价值确认所得并相应缴纳企业所得税；未上市公司股权的退出难度要高于上市公司股票的退出，投资者在持有未上市公司股权后仍需要研究制定退出渠道，对投资者而言可能是负担。

对应点

故事元素	概念对应
瓷器作坊没卖，把股份直接分给合伙人	非现金分配——将股权直接分配给投资者完成退出
钱庄到期，瓷器作坊无法退出	基金存续期届满时个别项目仍无法退出
合伙人各取所需，有人想留有人想卖	投资者结合自身需要和价值判断自行决定持有或出售
绸缎庄上市股票直接分，不扎堆卖	上市公司股票实物分配，避免集中减持造成市场波动
试点前只有清算才能分，现在不清算也能分	试点解决了基金在继续存续情况下向投资者分配股票的需要
只限于上市前拿到的股份	允许范围仅限于基金所持有上市公司首次公开发行前的股份
股票从钱庄名下转到合伙人名下，不算买卖	向投资者分配股票不属于股票交易，属于非交易过户
瓷器作坊分股份需股东会同意、签契约	未上市公司股权分配需要股东会决议、签署股权转让合同
合伙人拿到后自己找买家，是负担	未上市公司股权退出难度高于上市公司股票，对投资者可能是负担

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第六节 · 三、非现金分配

· · ·

（三）信息披露的原则

寓言故事 —— 《布庄的告示》

清光绪十二年，苏州"瑞蚨祥"布庄新任东家林敬之接了父亲的家业。瑞蚨祥在城里做了六十年老字号，靠的就是"实在"两个字。一开春，林敬之坐在账房，盘算着怎么让老店子立住。

头一件难事摆在面前：布庄有老规矩——每逢初一，得把上月进出货的细账抄在大红纸上，贴到店门口照壁上，让街坊都过过目。祖父说："咱们做的是长久生意，账一含糊，街坊就没了底。"

新来的管事刘二凑上来，压低声音："东家，照老样子写就行。可这两家新布庄，账上明明压着两柜卖不动的洋布，对外却只喊'日进斗金'。咱们照实写，不是自己跟自己过不去？"

林敬之没接话，起身走到后院。他想起去年冬天隔壁巷子"永丰号"米铺的少东家，年前告示上写了"仓中存米五千石"，等开春米价一涨，街坊去提米却只有三千石。少东家补一句"前年修了粮仓，有所损耗"，街坊不依，三天之内把"永丰号"的门槛踩烂，米铺就此关张。林敬之亲眼看见永丰号老掌柜最后一天坐在空铺子里发呆的样子。

林敬之把账房先生老胡请来："老规矩不能丢，照壁那张纸，得照实写。上月进了几匹、卖了几匹、库中还剩几匹，一个字不能多，一个字不能少。街坊的眼睛比秤还准。"

老胡问："要是这月正好卖了几匹出了岔子的布，要不要写？"

林敬之想了想："写。写在告示末尾，单独一行，说清楚哪几匹、什么毛病、最后怎么处置。街坊买布之前心里有数，往后若有误会，也省得扯皮。"

刘二又凑上来："东家，要写得让街坊一看就明白，就难了。库房账、流水账、柜上账三本账合一，得让不识字的老太太也听得懂。"

林敬之说："那就再花一道功夫。告示写两遍——一遍照老样子写细账，留给识字的账房和掌柜；另一遍用大白话，写个三五行，让街口买菜的王大娘都能听懂。告示贴出来之前，先在柜上试读一遍，念给伙计们听。哪句话念得磕巴，就改。"

到了初一，街坊们围着照壁看。林敬之站在门口，遇着听不明白的老主顾，就请进店坐下，倒一碗茶，把告示上的话再慢慢说一遍。街口卖豆腐的陈大娘听了半天，临走撂下一句："敬之，你爹在的时候，咱信瑞蚨祥；你接了手，咱照样信。"

三天后，两家新布庄里有一家的伙计偷偷来找刘二，想跳槽到瑞蚨祥。刘二带他去见林敬之，林敬之没问别的，先把那张告示抄了一份给他看。伙计看完，第二天就上了柜。

林敬之送走伙计，回头对老胡说："爹说过，照壁这张纸是写给街坊看的。可我今儿明白过来，这张纸也是写给咱们自己看的——写着写着，咱们才知道自己这个月做了什么，哪些事还糊涂。"

老胡笑着把告示底稿收进档房，按月份码好。一年下来，瑞蚨祥的档房里多了一摞厚厚的告示底稿，从没断过月。

· · ·

原文定义

股权投资基金信息披露的原则体现在对披露内容和披露形式两方面的要求上。在披露内容上，要求遵循及时性原则、真实性原则、准确性原则、完整性原则、风险揭示原则和公平披露原则；在披露形式上，要求遵循规范性原则、易解性原则和易得性原则（见图9-2）。

对应点

故事元素	概念对应
瑞蚨祥祖上传下来的"每逢初一贴告示"老规矩	信息披露制度（规范性、披露形式上的要求）
林敬之坚持"照着事儿写、一个字不多不少"	真实性原则
告示末尾单独一行写"出了岔子的布"	完整性原则、风险揭示原则
刘二问"写得让街坊一看就明白"——大白话试读、念给伙计听	易解性原则
把告示分两遍写、念给不识字的老主顾听	易得性原则
林敬之把告示抄一份给新来的伙计看——所有街坊接收到的是同一份内容	公平披露原则
永丰号米铺"仓中存米五千石"却只有三千石，街坊踩烂门槛、米铺关张	违反真实性、准确性的反面教训
告示在初一准时贴出，账房每月按时整理底稿	及时性原则
林敬之对老胡说"这张纸也是写给咱们自己看的"	披露内容上的整体要求（及时、真实、准确、完整）

来源：股权投资基金（科目三）·（三）信息披露的原则

. . .

（一）股权投资基金募集环节纠纷

寓言故事 ——《老周的招股风波》

老周在城里开了间新钱庄，准备招股凑银子。他在门口贴了张红纸，上面写着"年回报三成"，下面用小字写了一行"风险自担"。赵老爷路过，看了一眼，当场掏出五万两银子。老周收了银子，让赵老爷签了一份契约，落款日期写的是三天前——因为老周三天前就把契约拟好了，只是赵老爷今天才签。赵老爷没细看，大笔一挥，签了字。

三个月后，钱庄投的第一家铺子——绸缎庄——亏了。赵老爷急了，来找老周："你不是说年回报三成吗？怎么三个月就亏了？"老周说："契约上写了风险自担。"赵老爷翻出契约，指着"风险自担"四个字说："这字太小，我当时没看清。而且你也没问我有多少银子、能不能承担风险，就直接收了钱。"老周反驳："你签了字，就是认可了。"赵老爷冷笑："签字是今天签的，落款却是三天前，这叫'倒签'——你先把契约拟好，等我交了钱再让我补签，这算什么？"

赵老爷把老周告上了金融法院。法官看了案子，问老周："你招股时，有没有问过赵老爷的家底？有没有评估过他能不能承担风险？"老周摇头："没有，他愿意投，我就收了。"法官又问："你有没有在赵老爷投银子之前，把风险讲清楚？"老周说："契约上写了'风险自担'。"法官摇头："'风险自担'四个字太小，而且是在投银子之后补签的，这不叫充分揭示风险。"法官最后判决：老周在

招股过程中，没有尽到"适当性义务"——就是判断投资者是否适合投这个产品的义务。老周没有及时评估赵老爷的风险承受能力，就接受了他的银子；在赵老爷投银子之前，也没有充分揭示风险。倒签合同的做法，已经失去了保护投资者不参与不适合投资的风险防范意义。老周构成缔约过失，要赔偿赵老爷的实际损失。

老周输了官司，坐在柜台后面发呆。他想起招股时的另一件事：有个远房侄子来找他，说想投钱庄，但银子不够。老周说："没事，你投两万两，我私下补你三万两，亏了算我的，赚了咱们分。"侄子高高兴兴投了。这其实是"保底保收益"——老周用自己的银子给侄子兜底。这在以前很常见，但朝廷发了新规矩——资管新规——之后，这种做法已经不合规了。如果侄子后来也亏了，告老周保底承诺，老周又要输一场官司。

老周把两件事写在墙上，取名《招股教训》。第一条：招股时必须评估每个投资者的家底和风险承受能力，不适合的不能收。第二条：投银子之前必须把风险讲清楚，不能事后补签、倒签合同。第三条：绝不能承诺保底保收益，让投资者自己承担风险。从那以后，老周每招一股，都先问家底、再评风险、然后充分揭示、最后才收银子。契约当场签，绝不倒签。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

> 在基金募集环节，争议较为集中的是投资者适当性问题，以及管理人或其关联方承诺保本保收益等两大问题。在投资者适当性方面，投资者不适格，或投资者与产品不匹配等较为常见，投资者认为管理人没有尽到投资者适当性的判断职责，将风险不当地附加给不适当的投资者，据此主张赔偿责任。例如北京金融法院2022年度十大典型案例第一个即为涉及投资者适当性的"董某某与北京某某投资管理有限公司金融委托理财合同纠纷案"，认为合格投资者确认、基金风险揭示和适当性匹配等基本内容需要基金管理人在募集阶段实质性履行。投资者事后倒签合同的做法已失去保护投资者不参与不适合投资的风险防范意义，基金管理人未能在募集阶段就投资者适当与否积极行为的，构成义务履行的不适当。
>
> 此外，实践中部分股权投资基金仍然存在由管理人或管理人关联方保底的不规范做法，特别是在《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》之前，此类做法甚至较为普遍，这也是一个非常容易引发纠纷的问题。

对应点

故事元素	概念对应
老周没问赵老爷家底就收了银子	管理人没有尽到投资者适当性的判断职责
"风险自担"字太小，赵老爷没看清	基金风险揭示不充分
契约倒签——先拟好，投完钱再补签	投资者事后倒签合同，失去风险防范意义
法官判决老周没及时评估风险承受能力	未能及时评估投资者风险承受能力

投银子前没充分揭示风险	在投资者认购基金产品前未能充分揭示投资风险
老周构成缔约过失，赔偿损失	违反适当性义务，根据合同法关于缔约过失承担赔偿责任
老周给远房侄子私下补银子、保底	管理人或管理人关联方承诺保本保收益
资管新规后这种做法不合规	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》后保底做法不规范
适当性义务是诚信义务的具体化	适当性义务是诚信义务在金融产品销售领域的具体化
属于基金合同订立前赋予卖方机构的义务	属于基金合同订立前赋予卖方机构的义务范畴

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第八节 · （一）股权投资基金募集环节纠纷

. . .

（一）公司型股权投资基金的变更登记

寓言故事 —— 《四商人的老铺子》

城南有一条老茶街，四位商人合伙开了一家叫"四时香"的茶行。老陈管进货，老周管账目，老孙管门店，老吴管仓储。四十年前，他们每人出了一份本钱，把铺子注册成了正经商号，在衙门里挂了号。

那年春天，老陈从闽地回来，带回一个消息。他说那边有个做瓷器的大财主，想投钱进来，一起把四时香开到沿海去。"人家出双倍的本钱，"老陈眼睛发亮，"咱们的老铺子能翻一倍！"

老周却皱起眉头。他翻开当年四人按了手印的契书，指着其中一条说："要动本钱的事，不是一个人说了算。咱们当初约定过，这种大事，得四个人里头超过三分之二点头才行。"老孙和老吴互相看了看。老孙说："我赞成，生意要做大。"老吴说："我倒是担心，外人的钱进来，以后谁说了算？"四个人坐下来，从午后谈到掌灯，最后老陈掰着手指一算："三票对一票，过了那条线，能办。"老吴叹了口气，也点了头。契书重新写过，衙门里换了新册子，四时香的底子厚了一倍。

又过了几年，老吴年纪大了，儿子在乡下置了田地，催他回去养老。他想把自己那份转手，换些银钱回乡。消息一传出，老陈先找上门来："老吴，你那一份，卖给我吧，价钱好商量。"老周也递了话："我也愿意接。"老吴原本跟隔壁绸缎庄的掌柜谈得差不多了，那掌柜出的价还高些。可老周翻出契书，指着另一条说："咱们这商号，不是谁都能进来的。你要卖给外人，得先告诉咱们几个老伙计。咱们出的价只要一样，你就得先卖给咱们。"

老吴愣了。他没想到还有这一层。隔壁绸缎庄的掌柜听说后，悻悻地走了。最后老陈和老周各接了一半，老吴拿着钱回了乡。铺子还是四个人的名字，只是老陈和老周的份子多了些。

后来有一年，茶市不好，库房积压，老周提议把本钱缩一缩，省得坐吃山空。老孙反对："缩本钱？那不是越缩越弱？"老周说："按原来的比例，每人抽走一些，大家的份儿不变，只是盘子小些，好掉头。"老陈说："或者换个法子，只抽总数，比例重新分？"四个人又坐到桌前，翻出契书。老周说："不管怎么缩，跟当年增资一样，得过那条线。"投票下来，又是三票对一票。老吴虽然人在乡下，托人带了话，也点了头。衙门里的册子又换了一次，四时香的底子薄了，但人还是那几

条老根，没散。

几十年后，茶街上别的铺子换了一茬又一茬，四时香还在。老伙计们明白了一个道理：老铺子要变大变小，不是一个人拍板；有人要走，老伙计们先有机会接；规矩写在纸上，也写在人心底。

· · ·

原文定义

公司型股权投资基金的变更登记包括增资、减资及股权/股份转让。

增资，是指公司型股权投资基金成立后，为了扩大基金规模，按照法定程序增加注册资本的行为。有限责任公司型股权投资基金增资，可以由原有股东增加出资，也可以由原有股东以外的其他人出资。股份有限公司型股权投资基金增资，可以采取发行新股的方式。发行新股是指公司为了扩大资本规模而发行新的股份。

减资，是指公司型股权投资基金成立后，按照法定程序减少注册资本的行为。公司型股权投资基金减资可以采用两种方式。一种是减少出资总额，同时改变原出资比例；另一种是以不改变出资比例为前提，减少各股东出资，减资完成后股东出资比例维持不变。

公司型股权投资基金的增资或减资，应当履行公司内部的决策程序，包括董事会决议及股东会决议，签订相应的决议文件。有限责任公司型股权投资基金作出增资或者减资决议，必须经代表2/3以上表决权的股东通过；股份有限公司型股权投资基金作出增资或者减资决议，必须经出席股东会的股东所持表决权的2/3以上通过。

股权/股份转让，是指原有股东依法将自己持有的股权/股份让渡给他人，使他人成为新股东或者增加股东权益的行为。根据受让人的不同，转让可以分成内部转让和外部转让。内部转让即股东之间的转让，是指股东将自己持有的股权/股份全部或部分转让给公司的其他股东。外部转让，是指股东将自己持有的股权/股份全部或部分转让给股东以外的第三人。有限责任公司有一定的人合性特征，股东之间可以相互转让其持有的股权，但对外转让一般需将转让信息通知其他股东，且其他股东在同等条件下享有优先购买权。

对应点

故事元素	概念对应
瓷器大财主投钱进来，老铺子底子翻倍	增资：增加注册资本，扩大规模
老陈提议后，四人投票，三票对一票才通过	增资须经代表2/3以上表决权的股东通过
老吴想卖份额给隔壁绸缎庄掌柜	外部转让：转让给股东以外的第三人
老陈、老周表示愿意以同等价格接手	其他股东在同等条件下享有优先购买权
最后老陈和老周各接一半，老吴拿钱回乡	股权内部转让：转让给现有股东

茶市不好，老周提议缩小本钱盘子	减资：减少注册资本
讨论两种缩法：按比例缩或改比例缩	减资两种方式：不改变出资比例 / 改变出资比例
缩本钱也须经投票，超过三分之二通过	减资同样须经2/3以上表决权通过
每次变动都要换衙门里的册子	变更登记：履行公司内部决策程序并登记

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第一节 ·（一）公司型股权投资基金的变更登记

· · ·

（四）基金托管的基本原则

寓言故事 —— 《五条戒尺》

民国十八年腊月，山西平遥"日昇昌"票号大掌柜李润生告老，接班的徒孙苏敬之头一回来后堂受训。李润生桌上摆着一把铜锁、一本蓝皮账、一枚红印泥，开门见山："敬之，今天不讲生意，讲戒尺。我立五条，你背下来。"

头一条，"守章"。

李润生从袖中抽出那张泛黄旧契："这是光绪年间县衙发下的营业照，户部盖的章。柜上每一笔进出，皆得照这纸上的话做，照朝廷的话做，照东家立的章程做。一笔都不能凭你苏敬之高兴。放款给谁、收谁的汇，纸上找得到依据才动，找不到，哪怕县太爷的亲娘舅来借，这钱也出不了柜。"

第二条，"保银"。

李润生走到后墙，按下一块砖，露出一扇小铁门："这铁门后是日昇昌六十年攒下的根。钥匙归你，可你记住——银子进了这扇门，便是万民的口袋。你不能挪一厘去还你自家的赌债，不能借一厘去给你兄弟的铺子周转。柜上赚的利、柜上赔的亏，皆与你无关、与这扇门里的银子无关。进了门就是大伙儿的，出了门也得大伙儿点头才出。"

第三条，"分家"。

李润生忽然话锋一转："你表弟在城里新开了间小票号，是吧？"苏敬之脸一红，点头。李润生正色道："日昇昌的银子、你自家票号的银子、你表弟那间票号的银子，是三家人家的钱。三家钱，得放三间屋，不能混。柜上得给日昇昌单独设一本账、单独开一间金库。你不能一边管日昇昌，一边拿日昇昌的银子去补表弟的窟窿。一混，三家皆塌。"

第四条，"闭口"。

李润生把那枚红印泥往桌上一放："票号里，谁家存了多少、谁家汇了多少、谁家的票出了岔子——这些事，进得你耳朵，出不得你嘴。亲娘问、媳妇问、最交好的朋友请你喝二两酒问，皆不能答一字。你若嘴一松，存户听说日昇昌有人提了八万两，明日便来挤兑，六十年家业一夜散尽。"

第五条，"盯账"。

李润生把那本蓝皮账推到苏敬之面前："你师爷在世时，这账由柜上姓郭的老先生单独核。郭老先生不归我管、不归我发俸禄，他只对这本账负责。柜上每一笔进出，皆得过他的眼。你若想放一笔款，没在账上见过名目、没在章程里见过规矩，郭老先生有权把这笔款压在柜上不许出门；他若觉得不对，还得立刻修书一封，寄到县衙户部驻平遥的账房去报一声。日昇昌不是一个人说了算的，是这本账说了算的。"

五条念完，李润生把铜锁、蓝皮账、红印泥整整齐齐摆在苏敬之面前。

窗外，腊月的雪静静落在日昇昌的屋瓦上，巷子深处传来更夫打梆的声音——笃，笃，笃。

苏敬之看了那三样东西很久，终于伸手，把铜锁揣进怀里。

· · ·

原文定义

1. 合规性原则

基金托管人开展托管业务，应当严格按照国家法律法规规定和基金合同或托管协议的约定履行托管职责。

2. 安全性原则

妥善保管基金资产，在协议约定的范围内确保托管资产的安全和完整。

3. 独立性原则

基金财产应当独立于基金管理人的自有资产、基金托管人的自有资产以及基金托管人托管的其他基金产品的资产。基金托管人应当为不同基金分别设置账户，确保基金财产的完整与独立。

4. 保密性原则

严守基金商业秘密，除法律法规及相关约定外，基金托管人不得以任何形式泄露或公开基金资产的状况和投资运作情况。

5. 监督性原则（结合源文件 line 31 上下文）

基金托管人承担对于基金管理人的投资监督职责，具体包括监督基金的投资范围、投资比例、投资限制等。基金托管人若发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当拒绝执行，并按照法规规定与合同约定向监管机构进行报告。

对应点

故事元素	概念对应
李润生先念县衙营业照、户部盖章	合规性原则——严格按照国家法律法规履行
每一笔进出都得在纸上找得到依据，不能凭高兴	合规性原则——按基金合同/托管协议约定履行
银子进了铁门便是万民的口袋，不能挪一厘还赌债	安全性原则——确保托管资产的安全与完整
三家钱放三间屋，日昇昌单独设账、单独开金库	独立性原则——为不同基金分别设置账户
苏敬之不能拿日昇昌银子补表弟票号的窟窿	独立性原则——独立于基金管理人的自有资产
存了多少、汇了多少，进得耳出不得嘴	保密性原则——不得泄露或公开基金资产状况
姓郭的老先生单独核账，每笔进出得过他的眼	监督性原则——对基金管理人的投资行为进行监督
郭老先生有权把违规则款压在柜上、立刻修书县衙户部	监督性原则——拒绝执行违规指令并向监管机构报告
腊月雪落、巷子更夫打梆	五项原则贯穿基金托管业务始终

来源：股权投资基金（科目三）·（四）基金托管的基本原则

. . .

（一）基金的资产和负债

寓言故事 ——《老钱的两本账》

老钱在泉州港管了二十年商会的钱袋子。他有个习惯：每天黄昏坐在码头边，左手一本账，右手一本账，对着夕阳一笔一笔地核对。

左手的账本记着商会"有什么"。最厚的一叠是各条船、各间铺子的份子——南洋香料船三成股、景德镇瓷器坊两成股、苏州绸缎庄一成股。这些份子不是死数，老钱每季度都要重新打听：那艘船今年跑了几趟？瓷器坊的新窑烧成了吗？绸缎庄的掌柜是不是又添了分号？行情变了，份子的身价就得跟着变。有一回，他按去年的价记着一条船的份子，结果那船在暹罗翻了，他赶紧把这笔账削去大半，这叫"认栽"，不叫"赖账"。除此之外，左本还记着些零散：张三欠的货款、李四借的周转金。这些老钱按白纸黑字的面额记着，但隔阵子就要派人去催，要是听说谁家的铺子倒了，他也得提笔勾掉，心里默念一句"收不回来了"。

右手的账本记着商会"欠什么"。船老大的领航费、钱庄的保管费、衙门里的税银——这些数在合同上写得清清楚楚，到日子就得掏，一分赖不得。老钱按欠多少记多少，还一笔，拿朱笔划一笔。去年腊月，商会提前结清了全年的税银，他当场就把那一页撕了，扔进火盆，看着它烧成灰，才觉得心里踏实。

有一年春天，商会新入会的小周凑过来看账，指着左本问："钱叔，这船份子明明去年值五百两，今年怎么变成三百了？"老钱头也不抬："船还是那条船，海上的风浪不是去年的风浪了。"又指着右本问："这税银明明年底才交，怎么现在就划掉了？"老钱笑了笑："钱还了，债就没了，纸

上的字是给人看的，心里的数才是真的。"

小周似懂非懂。老钱合上两本账，望着停泊在港口的船队说："左本告诉你咱们家底有多少是真金白银，右本告诉你有多少是不得不掏的份子。两本对不上，商会就得散伙；对上了，明天才能接着出海。"

· · ·

原文定义

基金资产主要包括对外进行股权投资所形成的被投项目股权或份额权益。股权投资基金主要投资股权类项目，根据现行《企业会计准则》，通常被定义为权益工具，在会计核算上分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。资产核算的重点在于定期或不定期对其投资项目按估值方法进行公允价值计量。基金资产中的其他应收款项通常按摊余成本计量，基金管理人定期或不定期检查应收款项的账面价值，如果有客观证据表明某项应收款项发生减值，则应当计提减值准备。

基金负债反映基金在一定时期内按照合同约定应偿还的经济债务。这些债务的偿还期或具体金额在其发生或成立时就已由合同或法规规定和制约，是基金必须履行的义务，包括应付管理费、应付托管费、应付税费等。这些应付款项通常按摊余成本计量。当基金负债的现时义务全部或部分解除时，终止确认该负债或已解除部分的义务。

对应点

故事元素	概念对应
左本账本（商会"有什么"）	基金资产
各船、各铺的份子	对外股权投资形成的被投项目股权/份额权益
每季度重新打听行情、调整份子身价	定期/不定期按估值方法进行公允价值计量
船翻了削去大半	公允价值变动计入当期损益
张三货款、李四周转金	其他应收款项
按面额记着	按摊余成本计量
铺子倒了勾掉账目	客观证据表明减值，计提减值准备
右本账本（商会"欠什么"）	基金负债
领航费、保管费、税银	应付管理费、应付托管费、应付税费等
合同上写得清清楚楚，按欠多少记多少	偿还期/金额由合同或法规规定，按摊余成本计量
还一笔划一笔，提前结清撕掉烧掉	现时义务全部/部分解除时，终止确认该负债或已解除部分
两本账对不上商会就得散伙	资产与负债的准确核算是基金运营的基础

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · （一）基金的资产和负债

· · ·

（二）投资中小高新技术企业按投资额70%抵扣应纳税所得额

寓言故事 ——《老陈的瓷器坊》

城西有个老陈，开了间钱庄，专投做新奇手艺的作坊。他有个规矩：作坊不能太大，人不能超过五百，一年的买卖不能超过两万两银子，家底也不能超过两万两。三年前，他看中了一家做特种瓷器的作坊，作坊主叫阿秀，手下三百号人，一年卖一万八千两，家底一万五千两。老陈投了十万两，换了作坊三成股份。

两年过去，阿秀的瓷器出了名，连京城的大户人家都来订货。老陈想把股份转手，卖个好价钱。可账房先生提醒他："掌柜的，您这十万两投出去，朝廷有个规矩——投满两年，可以抵七万两的'所得之费'。"老陈眼睛一亮："什么意思？"账房先生解释："您投阿秀的十万两，朝廷允许您拿七万两来抵扣您今年该交的'所得之费'。今年您本来要交八万两，扣掉七万，只交一万。"老陈算了算，这笔买卖划算。

可账房先生又翻出一张单子："但有个条件，阿秀的作坊必须是被衙门认定为'高新'的作坊，而且得符合'不大不小'的标准。"老陈点头："阿秀的作坊有衙门的'高新'牌子，人三百、年卖一万八千两、家底一万五千两，都在'五百人、两万两、两万两'的线里头。"账房先生补充："还有，这规矩本来只给开公司的钱庄用，后来朝廷发了新告示，合伙的钱庄也能用了。咱们是合伙字号，正好合用。"老陈松了口气："那今年抵不完的七万两呢？"账房先生说："可以留到明年继续抵。"

老陈把股份卖了十五万两，赚了五万。扣掉该交的一万两"所得之费"，净落四万。他坐在柜台后面，把朝廷的告示贴在墙上，逢人就说："投作坊要看三条——有没有'高新'牌子、人够不够少、买卖够不够小。三条都中了，投满两年就能抵七成的'所得之费'。"从那以后，老陈专挑有"高新"牌子又不大的作坊投，每投一家就记着日子，满两年就去衙门申报抵扣。他的钱庄因此越开越顺，城西的新奇作坊也越开越多。

. . .

原文定义

《企业所得税法》《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及相关规定明确，公司型创业投资企业采取股权投资方式直接投资于未上市的中小高新技术企业满2年的，可以按照其投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣该创业投资企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。2015年，国家税务总局发布《关于有限合伙制创业投资企业法人合伙人企业所得税有关问题的公告》，将上述针对公司型创业投资企业的企业所得税优惠政策拓展覆盖到符合条件的合伙型创业投资企业的法人合伙人。

其中，被投资企业除应为按相关规定获得认定的高新技术企业外，还应满足中小企业“522”标准，即职工人数不超过500人，年销售（营业）额不超过2亿元，资产总额不超过2亿

元。

对应点

故事元素	概念对应
老陈的钱庄	创业投资企业
阿秀的瓷器作坊	中小高新技术企业
阿秀有"高新"牌子	获得认定的高新技术企业
人三百、年卖一万八千两、家底一万五千两	522标准（职工≤500人、年销售额≤2亿、资产总额≤2亿）
投满两年抵七万两	投资满2年按投资额70%抵扣应纳税所得额
今年抵不完留到明年	当年不足抵扣可在以后纳税年度结转抵扣
本来只给公司用，后来合伙也能用	优惠政策从公司型拓展到合伙型创业投资企业的法人合伙人
未上市（未在公开市场交易）	投资于未上市的中小高新技术企业

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第四节 ·（二）投资中小高新技术企业按投资额70%抵扣应纳税所得额

. . .

（一）按照基金整体的收益分配方式

寓言故事 —— 《老周的总账》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子，投了三家铺子。老周负责管账，每年收一笔管账酬劳。三人约定：赚钱之后，先让三个合伙人把本钱拿回去，再按约定的最低回报分一笔，剩下的才是老周的酬劳。老周把这个规矩写在墙上，取名"总账分银法"。

五年过去，三家铺子陆续有了收成。第一家绸缎庄赚了五万两，第二家茶行亏了两万两，第三家瓷器作坊大赚十五万两。三家加起来，总共赚了十八万两。老周把钱箱抬出来，三个合伙人围坐在桌旁。老周说："按总账分银法，先把三家铺子的进出合在一起算总账。"他摊开账本：本钱十万两，总赚十八万两，净落八万两。老周接着说："先还本钱。"他把十万两本钱全部还给三个合伙人。剩下的八万两，继续往下分。

老周翻开第二张单子："最低回报。按约定，十万两本钱每年最低回报百分之八，五年一共四万两。"他从剩下的八万两里拿出四万两，分给三个合伙人。现在还剩四万两。老周看着三个合伙人，说："这剩下的四万两，按规矩分。"他拿出两种分法。第一种分法：没有"追赶"规矩，四万两直接按两成和八成分——老周拿八千两，三个合伙人分三万二千两。第二种分法：有"追赶"规矩，先让老周拿够"最低回报加追赶金额"的两成。老周算了算：最低回报四万两，加上追赶金额，总共五万两，两成是一万两。他先从四万两里拿一万两，剩下的三万两再按两成和八成分——老周再拿六千两，合伙人分二万四千两。老周总共拿一万六千两，合伙人总共拿二万四千两。三个合伙人对着两种分法算了又算，第一种老周拿八千两，第二种老周拿一万六千两。第一种合伙人拿得多，第

二种老周拿得多。

老周把两种分法写在墙上，说："总账分银法，就是把三家铺子的进出合在一起算。赚了的一起算，亏了的也一起算。绸缎庄赚了，茶行亏了，瓷器作坊大赚，三家合在一起，总账是赚的。先还本钱，再分最低回报，最后按规矩分剩下的。"三个合伙人点头。赵老爷说："这分法好，三家铺子合在一起算，亏了的一家被赚的两家抵消了，我们整体不亏。"周先生说："对，而且老周只有在总账赚了之后才拿酬劳，总账亏了他就一分不拿。"老周笑着说："总账分银法，就是让大家绑在一起。我管账管得好，三家都赚，我也赚得多；我管得不好，三家都亏，我也跟着亏。这叫一荣俱荣，一损俱损。"从那以后，老周每投一家铺子，都想着怎么让三家都赚，因为他知道，只有总账赚了，他才能拿到酬劳。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

按照基金整体的收益分配方式要求基金的所有投资回款优先返还投资者全部出资本金，超额收益部分按照协议约定在基金管理人和基金合伙人之间分配。该收益分配方式的具体分配流程一般如下：

(3) 上述分配完成后, 按照基金是否有追赶机制, 采用如下不同方式进行分配:

①若基金无追赶机制，则最后的剩余资金按照约定的分配比例，在基金管理人和基金投资者之间进行分配。

②若基金有追赶机制，则剩余资金先向基金管理人进行分配，直至基金管理人获得已分配门槛收益部分对应的业绩报酬；最后的剩余资金，按照约定的分配比例，在基金管理人和基金投资者之间进行分配。

图 [案例9-5]

某股权投资基金认缴总额为10亿元，所有投资者一次性实缴完毕。该基金采用瀑布式的收益分配体系，按照基金整体进行收益分配。分配收益时先返还投资者本金，门槛收益率为8%，按照单利计算。不考虑基金管理费、托管费等费用。基金存续5年后所有投资退出，基金清算，可分配总金额为18亿元。

以下分别讨论在有无追赶机制情况下，基金管理人与基金投资者可分配的资金金额：

情况A：在情况A下，按照如下顺序进行分配：

第一轮分配：先返还基金投资者的投资本金，向投资者分配10亿元；分配完成后剩余可分配资金8亿元。

第二轮分配：向投资者返还门槛收益。全体投资者可分得门槛收益金额= $10 \times 8\% \times 5 = 4$（亿元）；分配完成后剩余可分配资金4亿元。

第三轮分配：按照20%：80%的比例向基金管理人与基金投资者分配，基金管理人可分配业绩报酬为 $4 \times 20\% = 0.8$（亿元）；基金投资者可分配金额 $= 4 \times 80\% = 3.2$（亿元）。

因此，全体基金投资者可分得金额为17.2亿元；基金管理人可分得金额为0.8亿元。

情况B：在情况B下，按照如下顺序进行分配：

第一轮分配：先返还基金投资者的投资本金，向投资者分配10亿元；分配完成后剩余可分配资金8亿元。

第二轮分配：向投资者返还门槛收益。全体投资者可分得门槛收益= $10\times8\%\times5=4$（亿元）；分配完成后剩余可分配资金4亿元。

第三轮分配：按照追赶机制，向基金管理人分配业绩报酬。基金管理人在本轮可分配的业绩报酬金额为门槛收益与“追赶”金额之后的20%。因此，本轮分配业绩报酬= $4 \div 80\% \times 20\% = 1$（亿元）；分配完成后剩余可分配资金3亿元。

第四轮分配：按照 $20\% : 80\%$
的比例向基金管理人与基金投资者分配，基金管理人可分配业绩报酬 $= 3 \times 20\% = 0.6$（亿元）；基金投资者可分配金额 $= 3 \times 80\% = 2.4$（亿元）。

因此，全体基金投资者可分得金额为 16.4 亿元；基金管理人可分得金额为 1.6 亿元。

对应点

故事元素	概念对应
三家铺子合在一起算总账	按照基金整体进行收益分配
先还本钱十万两	优先返还投资者全部出资本金
再分最低回报四万两	返还门槛收益（10亿×8%×5年=4亿）
没有追赶规矩：四万两直接按两成八成分	无追赶机制时按约定比例分配剩余资金
有追赶规矩：先让老周拿够，剩下的再按比例分	有追赶机制时先向管理人分配至约定比例
茶行亏了被绸缎庄和瓷器作坊抵消	整体分配方式下盈亏项目相互抵消

总账亏了老周一分不拿	管理人只有在基金整体盈利后才能获得业绩报酬
一荣俱荣，一损俱损	整体分配方式将管理人与投资者利益绑定

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 · （一）按照基金整体的收益分配方式

. . .

四、基金清算概述

寓言故事 —— 《老茶号的散伙》

民国二十三年的春天，徽州府歙县的老茶号"余庆祥"终于走到了尽头。这家茶号是祖上传下来的老字号，鼎盛时有三十多号茶工，茶叶顺着新安江水路一路卖到杭州、上海。掌柜方老爷子临终前立下话："我走后，你们几房分清楚。"

方老爷子膝下三子——长子方伯仁管账，次子方仲义跑外埠收茶，幼子方季礼守着茶山。三兄弟原以为分家不过是把存茶和银钱切三份，谁也没想到，这一分，就分了整整半年。

开头还算顺。族里长辈把三兄弟叫到一起，先问："你们可想清楚了，这茶号是接着开，还是就此散了？"方伯仁是老大，城里有铺面，最不愿意散。方仲义在外面跑了多年，攒下了自己的人脉，也想散——账一清，他好去上海自己开号。方季礼最小，性子软，两位兄长说什么就是什么。

就这样僵了半月，方伯仁终于吐了口："那就散。"可散伙不是一句话的事。族里管事的老叔公一句话把方伯仁顶了回去："你是长子，账在你手里，你来牵头。可牵头就牵头，咱得按规矩来——存茶折价多少，未收的外账谁来追，欠茶农的茶款还没结，库房里的家伙什折成几个钱，都得摊在桌上一笔一笔过。"

方伯仁这才觉出味来。他原以为"散伙"就是把库里现银一分；现在才知道，要先把所有进出算干净，谁家该拿多少，谁家还欠着外头，连库房那张破茶筛都得折成铜板分摊。三弟方季礼头一晚还懵懵懂懂，第二天听老叔公说"茶号这家'铺子'要关张，往后这字号在县衙里就再没名头了"，才明白过来：分的是钱，关的是号。

于是方伯仁从柜上把旧账本全搬出来，三兄弟和外请的一位茶业公所的老先生关在偏厅里算了十几天。银钱、存茶、外欠、茶具、林木、租约，一项一项过堂。算到第三天，方仲义突然拍桌子——原来库房里还有一批没出手的陈茶，到底是按当年进价算还是按市价算，三兄弟又争了起来。最后还是老叔公拍了板："按市价，可也按销路估——茶放久了色香味都跑，谁也别说自己亏。"

账算清楚那天，三兄弟并排站在老柜前。老叔公把三本清册分到三兄弟手里，每本都盖了余庆祥的老印和县衙备过案的朱记。"今日起，这字号在县衙册上销了。你们三房各凭清册上的那份去过日子，山上的茶山也已经到官府处登了记，归了你们各家。往后余庆祥这个名字，再不许哪一房单独拿去用。"

方伯仁接过自己那本清册，看了一眼封皮上"余庆祥散伙清册"几个字，恭恭敬敬朝老柜台鞠了一躬。这茶号，从祖辈开到他这一辈，前后六十多年，账是真的清了。

. . .

原文定义

> 股权投资基金的清算，是指出现基金合同约定的清算事由时，负有清算义务的主体，按照法律法规规定和基金合同约定的方式、程序对基金的资产、负债、权益等进行全面清理和处置的行为。在股权投资基金清算后，基金产品的法律形态相应终止。对于公司型股权投资基金与合伙型股权投资基金而言，其清算相较于契约型股权投资基金而言还要多出在市场监督管理部门办理清算及注销的环节。
>
> 一般地，股权投资基金清算的原因有以下几种：（基金合同期限届满；基金合同约定的其他情形等）

对应点

故事元素	概念对应
方老爷子临终立话"分清楚"	基金合同约定的清算事由出现
兄弟三人在族中长辈前被问"接着开还是散了"	出现清算事由时启动清算
散伙前要把存茶、外账、欠款、家伙什一笔一笔过	清算对基金的资产、负债、权益进行全面清理和处置
老叔公让方伯仁牵头按规矩来	负有清算义务的主体按法律法规规定和基金合同约定的方式程序进行
三兄弟争陈茶按进价还是市价算，最终清册定账	基金财产清理与分配方案的制订
县衙处把余庆祥名字从册上销掉、登茶山到各家名下	公司型、合伙型基金需在市场监督管理部门办理清算及注销
散伙清册盖老印与县衙备过案的朱记、清册由三兄弟各执一本	清算结束后形成清算文件作为法律形态终止的凭据
故事结局茶号法律形态（县衙登记的字号）正式终止	基金产品法律形态相应终止

来源：股权投资基金（科目三）· 四、基金清算概述

. . .

（一）信息披露义务人

寓言故事 —— 《老周的责任》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。钱庄的银子由城里的银号保管，银号负责核对账目、保管凭证。老周负责管账，每天记账、算账、向合伙人汇报。起初，老周觉得告示牌是自己的事，银号只管保管银子，不用管告示。可有一天，银号的老李发现钱庄的账上少记了一笔绸缎庄的分红，他犹豫了半天，不知道该不该说。

赵老爷来看账本，发现了这笔遗漏，气得拍桌子："老周，这账怎么少了三千两？"老周满头大汗，翻遍了账簿才找到。原来那天他喝多了，漏记了一笔。赵老爷不依不饶："你是管账的，账记错了是你的责任。可银号的老李明明发现了，为什么不提醒？"老周也看向老李，老李低着头说："我以为我只管保管银子，告示的事不归我管。"

老周把合伙人和老李都叫来，开了个会。他说："从今天起，咱们定个规矩。管账的——也就是我——是告示的第一责任人。账本、告示牌、报告，都由我来写、我来贴、我来寄。但银号的老李也有责任——他保管银子，核对账目，发现账上有错、有漏，必须及时告诉我。如果我发现不了，他有义务提醒。"老李点头："我明白了，保管银子不只是数银子，还要核对账目，发现问题及时说。"

老周又翻开朝廷的告示，念给大家听："按朝廷规矩，管账的和保管银子的都是'告示义务人'——就是必须贴告示、写报告的人。还有，如果朝廷或行会规定了其他人也有义务，那些人也要负责。比如，咱们钱庄请的估价先生、法律顾问，如果朝廷规定他们也要对某些信息负责，他们也得写、也得报。"他顿了顿，又说："但不管是谁，写告示、贴报告的时候，都得诚实、准确、完整、及时。不能对赵老爷说一套，对孙先生说另一套。合伙人有权知道钱庄的真实情况，咱们得保守商业秘密，但不能以此为借口隐瞒该说的。"

三个合伙人听了，纷纷点头。赵老爷说："这规矩好。管账的负主责，保管银子的负次责，谁都不能推。"孙先生补充："还有，朝廷和行会规定的其他人，也得纳入规矩里。"钱掌柜说："最重要的是，写的东西得真实、准确、完整、及时——少一条都是失职。"老周把规矩写在墙上，贴在最显眼的位置。从那以后，他每月初贴告示牌，每季度写报告，每年底做总结。老李每月核对账目，发现异常立刻提醒。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

> 信息披露义务人，是指股权投资基金管理人、股权投资基金托管人，以及法律、行政法规、中国证监会和中国证券投资基金业协会规定的负有信息披露义务的自然人、法人和非法人组织。
>
> 信息披露义务人开展股权投资基金信息披露活动时，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，保证所披露和报送信息的真实性、准确性、完整性和及时性，公平对待所有基金投资者，切实保护投资者知情权，保守商业秘密，完善基金治理。

对应点

故事元素	概念对应
老周是管账的，负责写告示、贴报告	基金管理人（主要信息披露义务人）
银号老李保管银子、核对账目，发现错漏要提醒	基金托管人（负有信息披露义务）
朝廷和行会规定的其他人也要负责	法律、行政法规、证监会、中基协规定的负有信息披露义务的自然人、法人和非法人组织

写告示必须诚实、准确、完整、及时	保证信息的真实性、准确性、完整性和及时性
不能对赵老爷说一套，对孙先生说另一套	公平对待所有基金投资者
合伙人要知道钱庄真实情况	切实保护投资者知情权
保守商业秘密但不能隐瞒该说的	保守商业秘密，完善基金治理

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第七节 · （一）信息披露义务人

· · ·

（二）股权投资基金投资环节纠纷

寓言故事 ——《老周的尽职风波》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。他看中了一家瓷器作坊，作坊主阿秀拿出了一本厚厚的账本，上面写着"年盈利三万两"。老周翻了翻账本，觉得不错，当场投了四万两。他没有去作坊实地看过，也没有找第三方核实账本，更没有和阿秀的其他合伙人谈过。三个合伙人问他："老周，这作坊靠谱吗？"老周拍着胸脯说："账本写得清楚，年盈利三万两，错不了。"

一年后，瓷器作坊倒闭了。原来阿秀的账本是假的——她把自家的开销也算进了作坊的收入，实际每年亏损五千两。老周的四万两银子打了水漂。赵老爷气得拍桌子："老周，你投之前怎么不调查清楚？"孙先生也摇头："你就看了本账本，没实地去过，没找人核实，这叫什么管账？"钱掌柜更直接："你收了我们的银子，就该尽心尽力。现在银子亏了，你得赔。"

老周不服气，把三个合伙人告上了金融法院。法官问老周："你投银子之前，做了什么调查？"老周说："我看了阿秀的账本。"法官问："你去过作坊吗？"老周摇头。"你找第三方核实过账本吗？"老周摇头。"你和阿秀的其他合伙人谈过吗？"老周还是摇头。法官又问："你投完银子之后，有没有定期跟踪作坊的经营情况？"老周说："我忙，没顾上。"

法官判决：老周未尽"勤勉尽责"义务。具体来说：第一，调查方法、范围和深度与调查事项的重要性不匹配——投四万两是大事，只看账本不够，应该实地调查、访谈、核实；第二，调查缺乏亲历性——老周没有亲自去作坊，只从阿秀提供的账本获取间接信息，没有核实验证，不能算履行了勤勉尽职义务；第三，缺乏持续调查——投完银子后，老周没有持续跟踪作坊的经营情况，从投到退全周期都需要跟踪。法官最后判决：老周构成违约，赔偿三个合伙人的全部损失。

老周输了官司，坐在柜台后面发呆。他把教训写在墙上，取名《尽职三原则》。第一条：调查方法、范围和深度要与事情的重要性匹配——投大钱，就得深调查。第二条：必须亲自去——实地调查、访谈、列席会议、查阅资料，不能只看别人给的间接信息。第三条：持续跟踪——投前、投中、投后、退出，全周期都要跟踪。从那以后，老周每投一家铺子，都亲自去实地考察，找第三方核实，投后定期跟踪。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

在基金投资环节，较为集中的争议是管理人是否尽到勤勉尽责的信义义务，审慎履行投资职责，投资者起诉管理人未谨慎勤勉履职多数集中在这一环节。股权投资是高风险投资活动，司法实践不会以损失后果巨大倒推来认定管理人未尽审慎投资义务，更多的是审查投资过程是否达到勤勉尽责要求，如管理人未尽审慎投资义务，可能导致法院认定管理人构成违约，并影响投资者的真实投资决策，进而要求管理人赔偿投资者损失。例如，如果基金管理人在尽职调查中主要依赖被投资方提供的报告、资料和相关财务数据而不进行必要的核查，或者基金管理人在投资管理中未采取必要的风控措施，可能会因此被判定为未勤勉尽责并需要赔偿投资者的损失。

"勤勉尽责"是一个定性概况的表述方式。界定基金管理人是否勤勉尽责，可以从以下几个方面进行判断。一是调查方法、范围和深度与调查事项的重要性相匹配规则。二是调查亲历性规则。资管产品管理人应当勤勉尽责地通过查阅、访谈、列席会议、实地调查等方法开展调查工作，仅从公开信息渠道获取间接信息而没有进行核实验证的，不能认为履行了勤勉尽职的义务。三是持续调查规则。资管产品的募集、投资、管理、退出的全周期中，需要管理人进行持续跟踪式尽职调查。

对应点

故事元素	概念对应
老周只看账本就投了四万两	尽职调查中主要依赖被投资方提供的报告、资料和相关财务数据而不进行必要的核查
没去作坊实地看过、没找第三方核实、没和其他合伙人谈过	未采取必要的风控措施
投完银子后没定期跟踪	投资管理中未采取必要的风控措施
法官不以损失巨大倒推认定未尽义务	司法实践不会以损失后果巨大倒推来认定管理人未尽审慎投资义务
法官审查投资过程是否达到勤勉尽责要求	更多的是审查投资过程是否达到勤勉尽责要求
调查方法、范围和深度与事情重要性不匹配	调查方法、范围和深度与调查事项的重要性相匹配规则
只看账本，没有亲自去、没有核实验证	调查亲历性规则——仅从公开信息渠道获取间接信息而没有进行核实验证
投后没有持续跟踪	持续调查规则——募集、投资、管理、退出全周期需要持续跟踪式尽职调查
老周构成违约，赔偿全部损失	法院认定管理人构成违约，要求管理人赔偿投资者损失
老周把"尽职三原则"写在墙上	勤勉尽责义务的具体化操作标准

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第八节 ·（二）股权投资基金投资环节纠纷

...

（二）合伙型股权投资基金的变更登记

寓言故事 —— 《铁匠铺的规矩》

老陈的铁匠铺开了三十年，铺子里有三个人：老陈自己，还有他带出来的两个徒弟——大刘和小周。三个人不是简单的师徒关系，而是按出力多少分了份子，铺子赚多赚少，三个人按份子分账。这种关系，靠的是彼此信得过，谁的手艺几斤几两，谁的为人靠不靠谱，心里都门儿清。

这年秋天，老陈的远房侄子小海从乡下找来，想跟着学打铁。老陈看他体格不错，又肯吃苦，便想收他进铺子，也给他一份份子。可大刘和小周听了，脸色都不太好看。老陈这才想起来，当初三个人搭伙的时候就说好了：铺子不是谁想进就能进的，得三个人都点头才行。毕竟，这铺子不是老陈一个人的，是三个人的身家性命绑在一起。大刘和小周要是觉得小海不靠谱，以后铺子里天天别扭，生意还怎么做？

于是四个人坐下来，老陈把小海叫到跟前，把铺子的底儿全抖了出来：今年接了多少活儿，欠了谁的钱，哪些老客户快黄了，哪些新买卖还没谈成。小海听完，愣了半天，才知道这光鲜的铺子背后也有不少难处。但他还是点了头，说愿意一起扛。大刘和小周看他实诚，也松了口。四个人重新立了字据，小海正式成了铺子的第四份子。

过了两年，小周家里出了事，老娘病重，急需用钱。他想把自己那份份子卖了，换笔现钱回家。他先去找大刘，问大刘要不要买。大刘手头也不宽裕，但想了想，还是凑了钱接了过来。这事儿简单，小周跟老陈和小海说一声就行，毕竟大刘本来就是自己人，铺子里还是老面孔，不伤和气。

可小周那份要是卖给外人呢？这就麻烦了。有一天，镇上的粮商老孙听说小周想卖份子，主动找上门来，说愿意出高价。老孙有钱，但老陈他们心里都犯嘀咕：老孙是个买卖人，不懂打铁，他进来图什么？万一他以后跟大伙拧着来，这铺子还怎么干？再说了，老孙出价高，可大刘和小海要是也想买，凭啥先给外人？

所以当初立字据的时候就说好了：份子卖给外人，得三个人都同意。而且，自己人想买的话，外人得靠边站。老陈和小海一商量，都觉得不能让老孙进来。大刘虽然刚买了小周一部分份子，手头紧，但还是咬牙说，剩下那部分他再想想办法。最后，小周那份没卖给老孙，还是留在了铺子里。

至于小周自己，他也不是说走就能走的。当初立字据的时候，怎么退、怎么减份子，都写得明明白白。小周按规矩办，该交接的交接，该清账的清账，铺子还是原来的铺子，只是少了他这个人。

每次铺子里进人、出人、或者倒手份子，老陈都记得一件事：半个月之内，得去衙门把新情况报上去，把字据重新备案。这不是走形式，是让外面的人都知道，这铺子现在是谁在扛事儿。规矩立在前头，往后才少扯皮。

· · ·

原文定义

合伙型股权投资基金的变更登记包括入伙/增加出资、退伙/减少出资及财产份额转让。

入伙，是指基金成立后，新的合伙人投入一定数量的资本，并按照规定比例享受合伙企业的权益，加入合伙企业的行为；合伙型股权投资基金的增加出资，是指原有合伙人追加资本并按照追加部分享受新增权益的行为。合伙型股权投资基金具有较强的人合性特征，新合伙人入伙，除合伙协议另有约定外，应当经全体合伙人的一致同意，并依法订立书面入伙协议。订立入伙协议时，应当向新合伙人如实披露合伙企业的经营状况和财务状况。除合伙协议另有约定外，新合伙人与原有合伙人享受同等权益，承担同等责任。新合伙人以其认缴的出资额为限对入伙前合伙企业的债务承担责任。

退伙、减少出资，是指合伙人按照合伙企业的约定，全部或者部分变现其持有的合伙企业财产份额，退出或者部分退出合伙企业的行为。合伙型股权投资基金的投资者，在符合法律规定及合伙协议约定的情况下，可以办理退伙和减少出资，具体办理程序以合伙协议的约定为准。合伙型股权投资基金财产份额的退还办法由合伙协议约定或者由全体合伙人决定。

合伙型股权投资基金可按照合伙协议的约定，办理财产份额转让手续。合伙人向其他合伙人转让财产份额，不会导致合伙人的增加，也不会破坏原有合伙人之间的信任关系，因此仅需通知其他合伙人，不必经过其他合伙人的一致同意。合伙人向其他合伙人以外的第三人转让财产份额，将导致新的合伙人加入，可能会影响原有的合伙信任关系，因此一般需要经过其他合伙人的一致同意方可生效，且同等条件下其他合伙人对财产份额的转让享有优先购买权。但是根据合伙企业的意思自治原则，如合伙协议另有约定的，则以合伙协议的约定为准。

合伙型股权投资基金的入伙/增加出资、退伙/减少出资及财产份额转让，由执行合伙事务的合伙人自作出变更决定或者发生变更事由之日起15日内，向原登记机关申请变更登记，并提交登记申请文件，包括变更登记申请书、变更决定书等。

对应点

故事元素	概念对应
老陈的铁匠铺（三人按份子分账，靠信任绑在一起）	合伙型股权投资基金的"人合性"特征
收小海进铺子，需大刘、小周都点头	新合伙人入伙须经全体合伙人一致同意
老陈向小海抖出铺子的底儿（欠账、客户、难处）	订立入伙协议时应如实披露经营状况和财务状况
小周卖份子给大刘，只需说一声	合伙人之间转让财产份额，仅需通知其他合伙人
小周卖份子给粮商老孙，老陈等人不同意	向第三人转让须经其他合伙人一致同意
大刘想买时，外人老孙得靠边站	其他合伙人对份额转让享有优先购买权

小周退伙按当初字据办	退伙/减少出资按合伙协议约定办理
半个月内去衙门报备	变更决定或事由发生之日起15日内申请变更登记

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第一节 · （二）合伙型股权投资基金的变更登记

. . .

二、基金的托管要求

寓言故事 —— 《老船的保险箱》

泉州港的码头上，一群跑南洋的商人有个老规矩：凑份子买船货，赚了平分。管账的人叫阿海，大伙儿信他，钱就放在他船舱的樟木箱里，钥匙两把，阿海一把，老周一把，箱子上还贴着封条。几十年都这么过来的，从没出过岔子。

这一年，阿海想玩个新花样。他找了一位叫阿福的远房表弟，在吕宋岛挂了个空壳商号，专门替大伙儿收当地的一座锡矿。阿福这个人，阿海自己也没见过几面，只听说是"老实人"。钱要一笔笔汇过去，矿契要阿福代签，账也是阿福记。老周听完直摇头："这不行。钱到了一个咱们摸不着的人手里，这和放在自家箱子里是两回事。你要这么干，就得请大银号来看着，银号的人盯着钱怎么出去、怎么回来，每一笔都要见凭证，阿福也得把收条及时交给银号存着。"阿海起初嫌麻烦，但老周说得在理，只好照办。

更麻烦的是，阿海还打算让船开了以后，中途在占城港再拉几个新商人入股。老周一听又急了："船都出海了，你再拉新人进来，这箱子的钥匙还给不给他们？封条还贴不贴？这事也得有大银号看着，不然新人凭什么信你？"阿海叹气，又答应下来。

偏偏这一趟手续办得慢，船都装完货了，衙门里的出海文牒还没批下来。老周说："超了期限还没拿到批文，按行规也得请银号托管。"阿海苦笑："这规矩怎么全让我赶上了？"

后来阿海才明白，大银号不是来抢他的权，而是给他兜底。银号派来的账房先生只负责一件事：钱的安全。阿海自己还是管买卖、管调度，两不相干。账房先生不跟每个小股东签契，只跟阿海这个管事的签一份单独的看管文书。但有一种情况例外——如果大伙儿纯粹是凭一张口头约定凑在一起，没有正式的商号或合伙文书，那银号的人就得直接在那张约定纸上签字，变成三方一起立契，银号才算正式入局。

船回来后，阿海把账本摊在桌上，对老周说："以前觉得钱放自己箱子里最踏实，现在才知道，箱子是谁的不要紧，要紧的是谁在看这个箱子。"

. . .

原文定义

> 在我国，法律法规对于不同类型的基金产品提出了不同的托管要求。一般来说，公募基金强制要求托管，而类属非公开募集基金的股权投资基金并未强制要求托管，全体投资者和基金管理人可以在基金合同中约定不进行托管，但应当在基金合同中明确保障基金财产安

全的措施和纠纷解决机制。针对不进行托管的股权投资基金，基金管理人应当通过风险揭示书向投资者进行特别风险提示。

为了更好地保护基金投资者利益，中国证券投资基金业协会针对一些特殊情形提出了应当进行托管的明确要求，主要包括：（1）契约型股权投资基金应当由托管人托管，基金合同约定设置能够切实履行安全保管基金财产职责的基金份额持有人大会日常机构等制度安排的除外；（2）股权投资基金通过特殊目的载体开展投资的，应当由托管人托管。托管人应当持续监督股权投资基金与特殊目的载体的资金流，事前掌握资金划转路径，事后获取并保管资金划转及投资凭证。管理人应当及时将投资凭证交付托管人。除了上述情形需要进行托管以外，若股权投资基金在运作过程中需要进行特定操作，也应当以进行托管为前提，包括在基金成立后开放申购或者认缴，以及超过既定时限提请办理股权投资基金备案手续等情形。

股权投资基金进行托管的，应当选择具有基金托管资格的金融机构，并与其签订相关协议。针对公司型股权投资基金与合伙型股权投资基金，基金托管人与基金本身或基金管理人签订托管协议，基金托管人不作为基金合同的当事人签署基金合同（公司章程或合伙协议）。针对契约型股权投资基金，基金托管人一般作为基金合同当事人，与投资者、基金管理人共同签署三方基金合同。

对应点

故事元素	概念对应
樟木箱放钱、钥匙两把、封条	不托管时的基金财产安全保障措施和纠纷解决机制
阿海找阿福在吕宋岛挂空壳商号收锡矿	通过特殊目的载体（SPV）开展投资
请大银号看着资金、见凭证、存收条	托管人持续监督资金流，掌握划转路径，保管划转及投资凭证
占城港中途拉新商人入股	基金成立后开放申购或认缴
出海文牒超期未批	超过既定时限办理备案手续
大银号只跟阿海签单独看管文书	公司型/合伙型：托管人与基金管理人签托管协议，不作为基金合同当事人
口头约定凑份子、银号直接签约定纸	契约型：托管人作为基金合同当事人，与投资者、管理人共同签署三方基金合同
阿海管买卖、账房先生只看箱子	托管人职责独立，管理人仍负责投资运作

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第二节 · 二、基金的托管要求

· · ·

（二）基金的损益

寓言故事 —— 《老周的账本》

老周是泉州商会的账房先生，干了三十年，人称"铁算盘"。每年春分、夏至、秋分、冬至，他都要把商会的账结一次，看看这一季到底是赚了还是赔了。

这一季轮到夏至，老周摊开账本，发现事情比往年复杂得多。商会去年投了三条船去南洋，两条已经回来了，带回了满船的香料和象牙，这是实打实的进项。可第三条船还在海上漂着，船上的货值多少钱？老周心里得有个数——虽然货还没到手，但按市价估算，这条船上的瓷器在苏门答腊能卖出好价钱。这一笔"还没到手但已经看涨"的数，老周也得记进这一季的账里。

商会还在杭州参股了一家绸缎庄，占了三成股。这季绸缎庄分了红利，银子实打实进了商会的钱柜。老周当然记下。可绸缎庄本身的铺面、存货、商誉，这些值多少？老周托人打听了杭州的行情，绸缎庄比去年又值钱了——这涨出来的部分，老周也记进账。后来商会把绸缎庄的两成股转手卖给了苏州商人，卖价比当初买价高了不少，这笔买卖的赚头，老周更是仔仔细细记了一笔。

进项记完了，老周开始记出项。商会雇了陈船长统管三条船，每季按约定抽一笔酬金。钱庄替商会保管银子、兑付汇票，也收一笔保管费。还有商会日常的开销：库房租金、伙计工钱、笔墨纸砚。这些老周一笔一笔列得清楚。

这天傍晚，陈船长晃进账房，把一张酒楼的账单拍在老周桌上："老周，今晚在醉仙楼请了几位船主，记在商会账上。"

老周拿起账单，眯眼看了看："陈船长，这账单上写的是'陈大人私宴'，请的是你家亲戚。商会规矩，私人的花销不能混进公账。"

陈船长脸一沉："我统管三条船，这点面子都不给？"

老周把账本往前一推，指着其中一页："你看，商会的规矩写得明白——公是公，私是私。你的酬金按约定付，一文不少。但你的私宴，得你自己掏腰包。要是今天这账我帮你记了，到了秋分，这一季的账目就不干净，商会的东家们问起来，我铁算盘三个字就砸了。"

陈船长悻悻地收起账单，嘟囔着走了。

老周把最后一笔出项记完，合上账本。他把这一季所有的进项——回来的船、还没回来但看涨的船、绸缎庄的分红、绸缎庄本身涨的值、卖股份赚的钱——统统加在一起；再把所有的出项——陈船长的酬金、钱庄的保管费、日常开销——统统减去。最后一算，这季商会净赚了不少。老周在账本上工工整整写下"夏至结"三个字，把这一季的盈亏一笔了结。

窗外蝉鸣正噪，老周端起凉茶，心想：账要算得清，先得把公私分开；要看懂一季是赚是赔，既得算到手的银子，也得算还没到手但已经值钱的货。账房这碗饭，靠的就是一笔一笔不糊涂。

. . .

原文定义

损益核算反映基金在一段时间内投资项目所获得的利润或亏损，是反映基金投资经营情况的重要指标。每个报告期间的损益发生额将在报告期末结转。

股权投资基金的收入主要包括其投资项目期间产生的已实现投资收益和未实现公允价值变动损益。在对基金投资项目进行估值核算时，取决于投资项目在资产端的核算科目，通常情况下公允价值变动额应计入当期损益。持有投资项目期间获得的利息或现金股利以及处置时产生的处置损益，应以权责发生制为基础计入当期损益。

股权投资基金在运作过程中可能产生的费用包括但不限于管理费、托管费及与基金运作相关的其他费用。这些费用的收取应遵循基金合同相关约定，一般由基金资产承担。基金管理人应按照基金合同的约定，向托管人出具费用划款指令，托管人应勤勉尽责地审查每一项费用是否属于合同中明确规定可以从基金支付的费用。基金管理人应确保支付标准的明确性，并提供相关的支持文件和资料，以避免将基金管理人自身应承担的费用与基金费用混同。

基金管理费是指基金管理人因投资管理基金资产而向基金收取的费用，基于基金正常运营相关的费用合理确定。管理费应依据基金合同的约定进行计提。

基金托管费是指基金托管人为基金提供托管服务而向基金收取的费用。托管费可按基金规模作为计算基数收取，也可按基金合同约定的其他方式计算并收取。

基金运作费用是指为保证基金正常运作而发生的应由基金承担的费用，通常于发生时直接计入基金损益。

对应点

故事元素	概念对应
老周（账房先生）	基金会计/核算人员
泉州商会	股权投资基金
春分、夏至、秋分、冬至结账	每个报告期间的损益发生额在报告期末结转
回来的船带回香料象牙（已完成的贸易）	已实现投资收益
第三条船在海上，按市价估算货物价值	未实现公允价值变动损益（估值变化）
绸缎庄分红	现金股利/利息收入
绸缎庄本身涨价（未出售）	未实现公允价值变动损益
卖掉绸缎庄两成股的赚头	处置损益
陈船长的酬金	基金管理费
钱庄的保管费	基金托管费
库房租金、伙计工钱、笔墨纸砚	基金运作费用
陈船长私宴被老周拒绝入账	管理人自身费用不能与基金费用混同
老周把进项和出项加减后写下"夏至结"	当期损益的核算与结转

. . .

（三）个人合伙人可选择按单一投资基金核算

寓言故事 —— 《老张的两本账》

老张在城里开了间合伙钱庄，专门投做新奇手艺的作坊。他是出钱最多的合伙人，每年从钱庄分到的钱不少。可每到年底，账房先生老周就拿着算盘来找他，说该交"所得之费"了。老张一直按老规矩交——赚得越多，交的比率越高，最高能到三成五。他心里总嘀咕：这规矩对大钱庄合适，对我这专投作坊的小钱庄，是不是吃亏了？

2019年，朝廷发了新告示，说合伙钱庄的个人合伙人可以选两种算账方式。第一种叫"单本账"——按每个作坊单独算账，赚了按两成交，简单明了。第二种叫"总本账"——把钱庄一年所有的进出合在一起算，按老规矩交，赚得越多交得越多。老张拿着告示看了又看，心里犯了难。选"单本账"吧，两成的比率是低，但钱庄日常的开销、管账先生的酬劳都不能从赚的钱里扣。选"总本账"吧，可以扣开销，但比率可能涨到三成五。

老张把老周叫来，两人对着账本算了整整一天。假设钱庄今年投了三家作坊，两家赚了，一家亏了。按"单本账"算，赚的每家按两成交，亏的那家不管，三家合在一起，老张要交不少。按"总本账"算，三家合在一起，赚的扣掉亏的，再扣掉开销，剩下的按累进比率交。老周拨着算盘说："掌柜的，如果钱庄整体赚得多，'单本账'划算；如果有的赚有的亏，'总本账'能互相抵消。"老张一拍大腿："那就选'总本账'！今年一家作坊亏了，正好抵消另两家的赚头。"

可老周又提醒："选了之后，三年不能改。如果明年三家作坊都大赚，'单本账'的两成反而更划算，您就吃亏了。"老张想了想，说："三年就三年，我先选'总本账'，三年后看情况再改。每年年底之前，咱们重新算一遍，看哪种划算。"从那以后，老张的钱庄账本分成两栏，一栏记着"单本账"的数，一栏记着"总本账"的数。每年年底，两人对着两栏数比较，选划算的那种。老张的钱庄因此越管越精，作坊也越投越多。

. . .

原文定义

2019年，《财政部 税务总局 发展改革委 证监会关于创业投资企业个人合伙人所得税政策问题的通知》发布，为合伙型创业投资企业提供了两种计税方式的选择。为继续支持创业投资企业发展，2023年，财政部、国家税务总局、国家发展改革委、中国证监会联合发布2023年第24号公告，将有关创投企业个人合伙人的所得税政策执行期限延长至2027年12月31日。

合伙型创业投资企业可以选择按单一投资基金核算或者按创投企业年度所得整体核算两种方式之一，对其个人合伙人来源于创投企业的所得计算个人所得税应纳税额。选择按单一

投资基金核算的，其个人合伙人从该基金应分得的股权转让所得和股息红利所得，按照20%税率计算缴纳个人所得税，但不得在核算时扣除基金管理人的管理费和业绩报酬等支出。选择按年度所得整体核算的，其个人合伙人应按照"经营所得"项目适用5%~35%的超额累进税率计算缴纳个人所得税。创投企业选择核算方式后，需在连续3年内保持稳定，如有必要调整核算方式，应当在满3年后的次年1月31日前向主管税务机关重新备案。

对应点

故事元素	概念对应
老张的合伙钱庄	合伙型创业投资企业
"单本账"	按单一投资基金核算
"总本账"	按创投企业年度所得整体核算
按两成交（固定比率）	20%税率计算缴纳个人所得税
按累进比率交（赚越多交越多）	5%~35%超额累进税率
"单本账"不能扣管账先生酬劳	单一投资基金核算不得扣除管理费和业绩报酬
"总本账"可以扣开销、盈亏互抵	年度所得整体核算可扣除成本费用、盈亏互抵
选了三年不能改	选择后连续3年内保持稳定
满三年次年一月底前可改	满3年后次年1月31日前可重新备案调整
政策延至2027年底	所得税政策执行期限延长至2027年12月31日

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第四节 ·（三）个人合伙人可选择按单一投资基金核算

. . .

（二）按照单一项目的收益分配方式

寓言故事 —— 《老周的分户账》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子，投了三家铺子。老周负责管账，每年收一笔管账酬劳。三人约定：每一家铺子退出后，单独算账，老周可以在单个铺子退出时就拿酬劳。老周把这个规矩写在墙上，取名"分户分银法"。

五年过去，第一家绸缎庄赚了，退出时收回六万两。老周把钱箱抬出来，按分户分银法算账：绸缎庄投了四万两，收回六万两，净赚两万两。老周先还了四万两本钱，再按最低回报分了一笔，剩下的超额部分，老周按两成拿了酬劳。三个合伙人分到手的钱不少，老周也拿到了四千两酬劳，皆大欢喜。老周把四千两收进钱袋，心想：这分户分银法好，每退出一家就分一次，不用等到最后。

可第二年，茶行亏了，投了六万两，只收回五万两。老周又把钱箱抬出来，按分户分银法算账：茶行亏了，没有超额，老周一分酬劳拿不到。三个合伙人拿回五万两，还亏了一万两本钱。老周坐在柜台后面，心里犯了难：第一家绸缎庄我拿了四千两，第二家茶行亏了一万两。两家合起来，

总投入十万两，总收回十一万两，只赚了一万两。可我第一家就拿了四千两，占总赚的四成。如果按总账算，我最多只能拿两成，也就是两千两。我多拿了两千两。

老周把账房先生叫来，两人对着账本算了整整一天。账房先生说："掌柜的，咱们当初约定了'回拨'规矩——最后清算时，如果总账算下来您多拿了，要把多拿的退回来。"老周一拍大腿："对！分户分银法虽然每退出一家就分一次，但最后总账要重新算。"他把两家铺子合在一起算：总投入十万两，总收回十一万两，净赚一万两。先还本钱十万两，再分最低回报——绸缎庄两年最低回报，茶行五年最低回报，加起来三万零四百两。可总收回只有十一万两，还了本钱只剩一万两，不够分最低回报。所以这一万两全给合伙人，老周一分酬劳拿不到。老周从钱袋里掏出四千两，退给三个合伙人。他叹口气："分户分银法灵活，每退出一家就分一次，可最后总账要重新算。前期赚的铺子我多拿了，后期亏的铺子我要退回来。这叫先分后算，多退少补。"三个合伙人点头称是。从那以后，老周每拿一次酬劳，都先存一笔在钱庄的保管箱里，留着最后清算时回拨。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

> 按照单一项目的收益分配方式相对灵活，不要求所有投资者收回全部实缴金额后再进行业绩报酬分配，可以将基金每个项目退出的收益在投资者与管理人之间进行分配，若符合约定条件，管理人可在特定项目退出收益中收取业绩报酬。在基金清算时点，按照回拨机制整体计算应当回拨的金额，并返还至基金投资者。该收益分配方式的具体分配流程一般如下：
>
> 该收益分配方式下，在满足约定条件后，基金管理人针对每笔投资退出后收入都参与收益分配。在前期项目盈利并提取业绩报酬而后期项目出现亏损的情况下，可能出现基金管理人已提取的业绩报酬金额超过基金整体盈利部分既定比例，或者基金投资者获取的投资收益不足门槛收益的情况。因此，在基金清算时点，管理人应当基于基金整体投资项目退出情况，综合计算管理人与投资者的收益分配金额，在基金管理人已经多提取了业绩报酬的前提下，依据回拨机制要求基金管理人退回部分或全部业绩报酬，保障基金投资者的利益。
>
> 圖 [案例9-6]
>
> 某股权投资基金认缴总额为10亿元，所有投资者于基金成立时一次性实缴完毕。该基金采用瀑布式的收益分配体系，按照单一项目进行收益分配，有追赶机制。门槛收益率为8%，按照单利计算。基金成立初共投资两个股权项目，项目1投资本金为4亿元，于第2年年底退出金额6亿元；项目2投资本金为6亿元，于第5年年底退出金额5亿元。不考虑基金管理费、托管费等费用，基金设置有回拨机制，不设置回拨金额上限。
>
> 按照上述业务场景，基金的收益分配情况如下：

(1) 项目1退出。

项目1退出后，全体投资者可分得金额为5.6亿元；管理人可分得金额为0.4亿元。

（2）项目2退出时，由于是最后一个投资项目，因此触发基金清算程序，进行整体核算。基金总投资本金10亿元，总退出金额11亿元：

A. 优先返还投资者全部投资本金 =4+6=10（亿元）；分配后剩余资金1亿元；
B. 向投资者返还门槛收益。全部门槛收益 = $(4 \times 8\% \times 2) + (6 \times 8\% \times 5) = 3.04$
（亿元）；剩余资金不足以完成本轮分配，因此1亿元全部分配至投资者。

按照基金整体投资退出情况进行核算，全体投资者应分得金额总额为11亿元，管理人应分得业绩报酬金额为0元。由于项目1退出时管理人已经提取了0.4亿元业绩报酬，因此基金清算时，管理人应当将0.4亿元业绩报酬进行回拨，并最终返还至基金投资者。

对应点

故事元素	概念对应
分户分银法：每退出一家铺子单独算账	按照单一项目进行收益分配
绸缎庄退出时老周就拿了四千两	管理人在特定项目退出时可收取业绩报酬
不要求全部本钱收回后再分	不要求所有投资者收回全部实缴金额后再分配
茶行亏了，总账重新算	基金清算时基于整体退出情况综合计算
老周多拿了两千两要退回来	回拨机制要求退回多提取的业绩报酬
老周先存一笔在保管箱里	设置回拨基金/保管账户作为回拨资金来源
先分后算，多退少补	前期项目分配，清算时整体核算回拨
保障合伙人利益	保障基金投资者利益

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 · （二）按照单一项目的收益分配方式

. . .

（一）确定清算主体

寓言故事 —— 《老周的清算组》

老周在城里开了间钱庄，十年到期，该清算了。三个合伙人——赵老爷、孙先生、钱掌柜——围坐在钱庄的厅堂里，对着账本和契约，商量谁来做清算。老周说："钱庄到期，得有人把资产、

债务、权益从头到尾理一遍，该收的收，该还的还，剩下的分给合伙人。这叫'清算'。"

老周的钱庄是"公司字号"，按朝廷规矩，得成立一个"清算组"，由董事们组成。老周自己是掌柜，也是董事之一，他翻了翻公司章程，上面写着："清算由董事负责。"可赵老爷不干："老周，您既是掌柜又是清算人，自己算自己的账，我们不放心。"孙先生也点头："对，章程里说了，公司章程另有规定或者股东会决议另选他人的除外。咱们开个股东会，另选他人。"三人投票，选了城里一位有声望的账房先生——李老先生——来牵头清算。老周虽然不情愿，但也无话可说，章程写得清楚，股东会有权另选。

钱掌柜却开了另一间钱庄，是"合伙字号"。他的钱庄也到期了，按规矩，清算由"清算人"负责。钱掌柜把三个合伙人叫来，说："合伙字号的清算人，按规矩由全体合伙人担任。咱们四个人一起算。"可其中一个合伙人——周员外——说："我年纪大了，算不清。咱们过半数同意，指定一个人或者请外人来算。"其他三人点头，过半数同意，请了李老先生来算。钱掌柜松了口气："合伙字号灵活，要么全体一起算，要么过半数指定一个人或外人。"

老周又想起还有一间"契约字号"的钱庄——那是他和几个合伙人按契约凑的，没有公司也没有合伙的牌子。这间钱庄也到期了，按规矩，清算由"清算组"负责，一般由老周这个管账的、保管银子的（如果有），以及相关的人组成。老周把管账的、保管银子的，还有李老先生都请来，组了个清算组。他说："契约字号没有公司或合伙的架子，清算组由管账的、保管银子的和相关人员组成。如果需要，还可以雇人来帮忙。"

三笔钱庄都清算完毕，老周把经验写在账本上。公司字号：清算组由董事组成，但股东会可以另选他人。合伙字号：清算人由全体合伙人担任，但过半数同意可以指定一个或数个合伙人，或请外人。契约字号：清算组由管账的、保管银子的和相关人员组成。三种字号，三种清算人，规矩各不相同。老周把账本锁进柜子，对三个合伙人说："开钱庄时就得想好清算时谁来算，免得到期了扯皮。"从那以后，老周每开一间钱庄，都在契约里写明清算人是谁、怎么选，到期时一目了然。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

公司型股权投资基金的清算，应当成立清算组，并由清算组负责清算相关事宜。清算组由董事组成，但是公司章程另有规定或者股东会决议另选他人的除外。逾期不成立清算组进行清算的，利害关系人可以申请人民法院指定有关人员组成清算组进行清算。

合伙型股权投资基金的清算由清算人负责。清算人由全体合伙人担任；经全体合伙人过半数同意，可以指定一个或者数个合伙人，或者委托第三人担任清算人。未确定清算人的，合伙人或者其他利害关系人可以申请人民法院指定清算人。

契约型股权投资基金的清算由清算组负责。基金清算组一般由基金管理人、基金托管人（若有）及相关人员组成。基金清算组可以聘用必要的工作人员。

对应点

故事元素	概念对应
老周的钱庄是"公司字号"	公司型股权投资基金
清算组由董事组成	清算组由董事组成
股东会另选李老先生	公司章程另有规定或股东会决议另选他人
钱掌柜的钱庄是"合伙字号"	合伙型股权投资基金
清算人由全体合伙人担任	清算人由全体合伙人担任
过半数同意请李老先生	经全体合伙人过半数同意可指定合伙人或委托第三人
未确定清算人可申请法院指定	未确定清算人，利害关系人可申请人民法院指定
"契约字号"由管账的、保管银子的组成清算组	契约型基金清算组由基金管理人、基金托管人及相关人员组成
可以雇人帮忙	基金清算组可以聘用必要的工作人员
逾期不成立清算组可申请法院指定	逾期不成立清算组，利害关系人可申请法院指定有关人员组成清算组

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第六节 · （一）确定清算主体

. . .

（三）募集期间的信息披露

寓言故事 —— 《老周的招股书》

老周在城里开了间新钱庄，准备拉合伙人凑银子。他在钱庄门口贴了张红纸，上面写着"招股"两个大字，下面只写了"年回报三成"五个字。赵老爷路过，看了一眼，心动了，当场掏出五万两银子。孙先生和钱掌柜也陆续来投，不到三天，十万两银子凑齐了。老周收了银子，把契约往抽屉里一塞，说："行了，钱庄开张。"

可一个月后，问题出来了。赵老爷问："老周，这钱庄投什么铺子？"老周说："还没定。"孙先生问："银子由谁保管？"老周说："我自己管。"钱掌柜问："赚了怎么分？亏了怎么办？"老周挠挠头："到时候再说。"三个合伙人面面相觑，心里直打鼓。更糟的是，老周有个远房侄子也在城里开钱庄，两家有些往来，老周没提；钱庄的估价先生是老周同乡，也没提。三个合伙人觉得上了当，吵着要退银子。

老周急得满头大汗，去找城里的法律顾问李先生。李先生听完，摇头说："老周，你招股时什么都没说，合伙人当然不放心。按朝廷规矩，招股时你得给每个合伙人一份'招股书'，写清楚几件事：第一，钱庄的契约——谁管账、谁保管银子、怎么分、怎么退；第二，钱庄的推介材料——你管账的经验、投过什么铺子、赚过多少；第三，风险揭示书——钱庄可能亏、可能赚不了三成、可能投的铺子倒闭。"老周一拍大腿："对！我当初只写'年回报三成'，没提风险，是我的错。"

老周连夜重写了招股书，挨家挨户送给三个合伙人。上面写着：钱庄由老周管账，银子由城里银号保管；钱庄投三家铺子——绸缎庄、茶行、瓷器作坊——各投多少、各有什么风险；老周和远房侄子的钱庄往来明码标价；估价先生是同乡，但估价独立；赚了按两成八成分，亏了按本钱比例摊；钱庄十年到期，到期前想退出可以转股份；特别风险提示——钱庄只投一家铺子，没分散风险，如果这家铺子倒闭，全部银子可能打水漂。赵老爷看了，说："这才像话。"孙先生和钱掌柜也点头。三人重新签了字，把银子正式交给老周。从那以后，老周每开一间新钱庄，招股时必定先写招股书，风险揭示书单独成册，让合伙人签字确认。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

> 在基金募集期间，信息披露义务人应当向基金投资者披露基金相关法律协议与文件，包括基金合同、基金托管协议、销售推介材料、风险揭示书等。
>
> 基金管理人、基金销售机构应当在募集推介材料、风险揭示书等文件中，就股权投资基金管理人以及管理团队、投资范围、投资策略、投资架构、基金架构、托管情况、相关费用、收益分配原则、基金退出等重要信息，以及投资风险、运营风险、流动性风险等风险情况向投资者披露。
>
> 特别地，如果股权投资基金投向单一标的、未进行组合投资的，基金管理人应当特别提示风险，对投资标的的基本情况、投资架构、因未进行组合投资而可能受到的损失、纠纷解决机制等进行书面揭示，并由投资者签署确认。

对应点

故事元素	概念对应
老周招股时只写"年回报三成"	募集期间不充分的信息披露
重写招股书，写清楚钱庄契约、保管银子、怎么分、怎么退	披露基金合同、托管协议等重要法律文件
写清楚老周的经验、投过什么铺子、赚过多少	披露管理人及管理团队、投资范围、投资策略等
写清楚老周和远房侄子的往来、估价先生是同乡	披露投资架构、基金架构、相关费用等
风险揭示书单独成册	风险揭示书
特别风险提示：只投一家铺子，全部银子可能打水漂	投向单一标的、未进行组合投资时的特别提示风险
让合伙人签字确认	由投资者签署确认
招股书挨家挨户送	募集期间向投资者披露

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第七节 ·（三）募集期间的信息披露

· · ·

（三）股权投资基金管理环节纠纷

寓言故事 —— 《老周的投后风波》

老周在城里开了间钱庄，投了三家铺子——绸缎庄、茶行、瓷器作坊。投完银子后，老周觉得万事大吉，把三家铺子的事抛在脑后，每天只在钱庄里喝茶看报。三个合伙人——赵老爷、孙先生、钱掌柜——偶尔来问铺子的情况，老周总是摆手："投都投了，等着分红就行。"

一年后，赵老爷路过绸缎庄，发现掌柜换了人，新掌柜把老主顾得罪了大半，绸缎庄的订单骤减。赵老爷急冲冲来找老周："老周，绸缎庄出大事了，你怎么不管？"老周挠挠头："我……我忙着呢。"孙先生也来说："茶行的租子涨了，利润薄了，你知不知道？"老周摇头。钱掌柜更急："瓷器作坊烧坏了一批货，亏了不少，你去看过吗？"老周还是摇头。三个合伙人围坐在钱庄厅堂里，脸色铁青。赵老爷拍桌子："老周，你收了我们的银子，投了铺子，就不管了？这叫什么管账？"

老周不服气："铺子是他们自己经营的，我管得着吗？"赵老爷冷笑："你投银子之前，调查报告里写了什么？"老周一愣，翻出当年的调查报告——上面写着：绸缎庄需定期查阅账册、跟踪经营；茶行需关注租子变动、及时调整；瓷器作坊需设置股权质押、应收账款质押、不动产抵押等风控措施。老周脸红了："这些……我忘了落实。"

赵老爷把老周告上了金融法院。法官问老周："投后你有没有定期查阅三家铺子的账册？"老周摇头。"你有没有跟踪铺子的经营情况？"老周摇头。"调查报告里写的风控措施，你有没有落实？"老周还是摇头。法官又问："茶行租子涨了、瓷器作坊烧坏货，这些事你有没有及时告诉我们？"老周说："我觉得不是大事，就没说。"法官摇头："这些属于'可能影响合伙人权益的重大信息'，你有义务及时告知。"

法官判决：老周违反谨慎勤勉的管理义务。具体而言：第一，投后未查阅被投企业的财务账册，未做任何合理的投后跟踪管理；第二，未落实调查报告里载明的风控措施（股权质押、应收账款质押、不动产抵押等），构成重大违约；第三，未履行风控措施的行为属于应向合伙人披露的"可能影响合伙人权益的重大信息"，由于未进行披露，亦构成违约。结合老周在适当性义务、信息披露义务、风险控制等方面存在的过错，判令老周赔偿三个合伙人的全部本金。

老周输了官司，坐在柜台后面发呆。他把教训写在墙上，取名《投后三必须》。第一条：必须定期查阅铺子账册，跟踪经营情况——投后管理不是投完就完。第二条：必须落实调查报告里的风控措施——写了就要做，不做就是违约。第三条：必须及时披露重大信息——铺子出了任何可能影响合伙人权益的事，都要第一时间告知。从那以后，老周每投一家铺子，都指定专人定期跟踪，每月查阅账册，每季度写投后报告，风控措施逐一落实，重大信息及时披露。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

投资完成后，基金管理人仍然负有勤勉尽责履行投后管理义务的职责，如果怠于履行投后职责也可能导致纠纷。例如，某基金管理人在投资管理阶段未对被投企业的财务账册进行

查阅，未对被投项目做任何合理的投后跟踪管理，最终法院认定管理人违反谨慎勤勉的管理义务，并结合管理人在适当性义务、信息披露义务、风险控制等方面存在的过错，判令管理人赔偿投资者全部本金。又如，某基金管理人未落实投资项目尽职调查报告中载明的相应风控措施（包括标的公司股权质押、应收账款质押和不动产抵押等），被法院认定为重大违约；法院进一步认为，管理人未履行该等风控措施的行为属于基金合同约定的基金管理人应向投资者披露的"可能影响基金份额持有人合法权益的重大信息"。由于基金管理人未进行披露，亦构成违约。最终法院判令案涉管理人赔偿投资者的全部本息。

对应点

故事元素	概念对应
老周投完银子后不管了，每天喝茶看报	怠于履行投后管理义务
未定期查阅三家铺子账册	未对被投企业的财务账册进行查阅
未跟踪铺子经营情况	未对被投项目做任何合理的投后跟踪管理
未落实调查报告里的风控措施	未落实投资项目尽职调查报告中载明的相应风控措施
股权质押、应收账款质押、不动产抵押等没做	标的公司股权质押、应收账款质押和不动产抵押等风控措施
未履行风控措施属于应披露的重大信息	未履行风控措施属于应向投资者披露的"可能影响基金份额持有人合法权益的重大信息"
未披露重大信息亦构成违约	由于未进行披露，亦构成违约
结合适当性义务、信息披露义务、风险控制等方面过错	结合管理人在适当性义务、信息披露义务、风险控制等方面存在的过错
判令赔偿全部本金/本息	判令管理人赔偿投资者全部本金/全部本息
老周定《投后三必须》	投后管理义务的具体化要求

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第八节 · （三）股权投资基金管理环节纠纷

. . .

（三）契约型股权投资基金的变更备案

寓言故事 —— 《一纸契约走天下》

老周是泉州码头的货栈掌柜，手里攥着一张泛黄的纸。

三年前，他没有开铺子、没有挂招牌，只邀了六个相熟的船老大，在这张纸上写了各自出多少份子、将来怎么分利、谁管账。六个人按了手印，钱凑在一起，买了三艘船跑南洋。没有衙门注册，没有合伙字号，就凭这一纸约定。

去年冬天，跑船的老刘家里急用钱，想把他的份子转给隔壁县来的药材商老郑。老周起初犯嘀咕：要不要把六个人全叫来商量？后来翻开那张纸，上面写得明白——谁想转手，只消卖方、买方、管账的三方点头，旁人不必过问。老周就是管账的。他当场叫来人，三方在纸背面添了一行字，

老郑按了手印，老刘拿钱走人。从头到尾，没惊动其他五个人。

开春后，新来的绸缎商小陈想加入。老周同样翻开那张纸，小陈看完条款，写上进多少钱、占多少份，按了手印，钱一交，就成了第七人。没有换招牌、没有重新立号，只在原纸上多添了一个名字。

到了夏天，跑船的老吴年纪大了，不想漂了。他按纸上写的算法，该退多少、怎么算，老周三天内把银子点清。老吴拿钱退出，纸上的名字一划，从此这船生意与他无关。老周把这些变动一一在纸的夹页里记好，自己收着，不用上报给谁，也不去衙门换什么文书。

一张旧纸，进人、出人、转手，全在字里行间。老周守着这张纸，就像守着一扇活络的门——人来人去，门还是那扇门，规矩早就写在了门上。

· · ·

原文定义

契约型股权投资基金的变更登记包括申购、赎回及基金份额转让。

契约型股权投资基金的申购，是指基金投资者与基金管理人签订基金合同，承诺认缴金额，并按照基金合同的约定缴纳出资购买基金份额的行为。

契约型股权投资基金的赎回，是指在基金成立后，持有基金份额的基金投资者按照基金合同的约定将基金份额兑换为现金的行为。基金投资者持有的基金份额全部退出后，即不再是基金份额持有人和基金合同的当事人。

契约型股权投资基金的申购、赎回事项等具体规则及安排，由基金管理人、基金投资者及其他合同当事人（若有）在基金合同中约定。申购及赎回的价格，由基金管理人按照合同约定的规则进行计算。份额登记机构根据最终确定的价格计算基金投资者出资应得的基金份额以及退出应得的退出金额。

契约型股权投资基金的基金投资者可以依法转让其持有的基金份额。份额转让规则及流程按照基金合同的相关约定办理。一般地，基金份额的转让只涉及出让方、受让方及基金管理人，三方协商同意即可按照基金合同的约定办理转让手续，无须征得其他基金投资者的同意。

契约型股权投资基金的变更备案工作由基金管理人自行办理。

对应点

故事元素	概念对应
老周和六个船老大按手印的"一张纸"	基金合同——契约型基金的基础，不依赖公司或合伙注册

老刘把份子转给老郑，只需卖方、买方、管账的老周三方同意	基金份额转让：出让方、受让方、基金管理人三方协商，无须其他投资者同意
小陈写上进多少钱、占多少份，按手印交钱加入	申购：投资者签订基金合同，承诺认缴金额并缴纳出资
老吴按纸上算法拿钱退出，名字一划	赎回：投资者按合同约定将份额兑换为现金，全部退出后不再是合同当事人
老周自己把变动记在夹页里，不上报衙门	变更备案由基金管理人自行办理

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第一节 ·（三）契约型股权投资基金的变更备案

· · ·

三、基金托管人的职责

寓言故事 ——《五把钥匙的管家》

泉州港有七家商号合伙凑了一笔钱，想派船队去南洋贩香料。钱凑齐了，放在谁手里都不放心。最后大家选中了老周——城里开钱庄三十年，从没丢过一文钱，连他亲弟弟借钱都要打借条。

老周接过差事，头一件事就是把七家商号的钱分装进七口铁箱，每口箱子挂一把不同的锁，钥匙只有老周有。他自己的钱庄周转用的银子，另存在后院库房，跟这七口箱子隔了三道门。有人问他何必这么麻烦，老周说："别人的钱碰了我的账，我的钱混了别人的账，将来算不清，名声就臭了。"

接着老周以七家商号的名义，在钱庄立了七本账册，每本封面上都写着那家商号的名字。往来银钱只走这几本账，绝不记进钱庄自家的流水里。

船队出海前，管事的陈把头拿着盖了七家印章的条子来找老周，说今天要拨三千两给船匠修船。老周核对条子上的印鉴无误，当场开箱点数，亲自送到船匠手里。又一日，陈把头口头说急用五百两买缆绳，老周摆手："没条子、没印章，我一个铜板也不能动。这钱是你们的，我只是替你们看着，哪能我自己做主？"

半年后，陈把头拿着条子来，说要拨两千两给一家新认识的南洋商人"预付定金"。老周接过条子，翻开七家当初定好的规矩——上面写着：所有买卖必须通过正经货栈，不得私下与来历不明的人交易。老周把条子推回去："这笔不合规矩，我不能办。"

陈把头急了，脸涨得通红："船都到港了，错过这单买卖，损失算谁的？"

老周不为所动，连夜写了一封信，把事情的经过原原本本送交七家商号的掌柜们。三天后，掌柜们回信：多谢老周守住规矩，那南洋商人后来被人揭发是骗子，专门骗取预付定金。

从此，泉州港的商号们都说：把钱交给老周，比锁在自家床底下还踏实。因为他手里握着五把钥匙——分箱存放、独立账本、凭条付款、绝不擅动、违规必报——少一把，这管家就不称职。

· · ·

原文定义

股权投资基金托管人应当按照法律法规规定、基金合同或托管协议约定，履行基金托管人的职责。基金托管人的核心职责包括资产保管、账户管理、资金划拨、投资监督及信息披露等内容。

资产保管是股权投资基金托管的基础服务，也是托管人的首要职责，基金托管人应当按规定独立、完整、安全地保管所托管基金的财产，保证基金财产的安全完整。基金财产独立于基金托管人的固有财产，基金托管人不得将基金财产归入其固有财产。基金财产的债权不得与托管人固有财产的债务相抵销；不同基金财产的债权债务不得相互抵销。基金托管人必须将基金财产与其自有资产以及不同基金的资产严格隔离。不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面应完全独立。

基金托管人按照法规规定及合同约定负责开立并管理基金财产账户，通常包括基金托管账户以及投资交易可能用到的其他账户等。基金托管人以基金的名义在银行开立基金托管账户，作为基金名下资金往来的结算账户。

基金托管人执行基金管理人的投资指令，办理基金名下的资金往来，负责就基金资产的投资运作等事项进行资金划拨。托管人应严格按照基金管理人的投资指令、资金划拨指令等及时办理资金清算。除合同另有约定外，基金托管人没有自行运用、处分、分配基金财产的权利。

基金托管人有义务监督基金管理人的投资运作行为是否符合法律法规的规定及基金合同的约定，包括对基金投资范围、投资对象、投资比例及基金投资禁止行为的监督。托管人发现基金管理人的投资指令违反国家法律法规或基金合同的，应当拒绝执行并及时通知基金管理人。基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当立即通知基金管理人，并及时向监管机构报告。

对应点

故事元素	概念对应
七口铁箱分装、与钱庄自有银子隔三道门	资产保管：基金财产独立于托管人固有财产，不同基金财产严格隔离
以七家商号名义立七本账册	账户管理：以基金名义开立并管理托管账户
凭盖印条子拨款、口头要求拒绝	资金划拨：执行管理人投资指令，无指令不得自行处分
拒绝不合规矩的预付定金并写信告知掌柜	投资监督：发现违规指令拒绝执行，并通知管理人及监管机构
五把钥匙（分箱、独立账、凭条、不擅动、违规必报）	基金托管人五项核心职责的比喻

· · ·

（三）投资者对其持有基金权益的核算

寓言故事 —— 《三本账》

光绪二十九年秋，徽州府歙县盐商邱家分了家。邱老太爷留下的大茶栈，按三股分给三个子女：长子邱鹤年分得打理权和一半的货，二女儿邱素娥得两成、三女儿邱锦云也得两成。茶栈大掌柜只听长子的，二位小姐连账本都看不全。

祠堂后院石榴树下，老管家邱福抱着一摞账册过来："三位主人，你们各自手里那点'份子'，往后怎么记账，自己心里得有数。"

邱素娥先开口。她嫁到杭州，夫家开绸缎庄，平日又把闲钱拿出去放印子钱——今天米价涨了她便算涨，明天茧子贵了她便算贵。她翻着账册头也不抬："我自己平日做的就是把钱换来换去赚价差。茶栈里那一股，到了年根儿，茶价、栈租、运脚这些市面上的价钱一出来，我便按那天值多少记多少；'涨了'便是涨了，'跌了'便是跌了。我做的本就是这路买卖，记账的法子也得跟上买卖的脾气。"

邱福提笔记下："大姑奶奶，按当日市价入账，价变则账变。"

邱锦云却另是一番道理。她嫁到扬州，自己开了一爿小当铺，低价收物件、高价放出去，赚的是"看准了压得住"的功夫。她慢条斯理："我那当铺里压着的旧衣、家具、铜器，没出手之前都是长线。今日值十两，明日值八两，都不打紧；我看的是这桩买卖三年五年后能不能翻本。我跟茶栈是同路人——这本账我有两条路：要么学大姐那样按市价每天算，要么就把茶栈当作'压在那里慢慢长'的买卖，等真分了红、出了货，我再一笔一笔入账。两条路任我挑。"

邱福又记一笔："二姑奶奶，二选一，候定。"

轮到长子邱鹤年，他反倒为难了。他自己就是茶栈大掌柜，每天进货出货、定价调价，全他一支笔。他翻翻账册又合上："我管着茶栈里的事，进什么茶、走哪条路，都得我点头。外人若问我'你那两成多该怎么记'，我没法照市价每天改——我自己就坐在这'主事'的椅子上，要是按市价一天一改，等于说自己做的决定都不作数。这本账，我得按'我是坐镇的人'这个事实来记：我自己投的本钱、我自己拍板的事，茶栈赚了我便赚，茶栈亏了我便亏，平平稳稳照实际进出来做账。"

邱福落下最后一笔："大少爷，按主事之责、随实际进出。"

石榴树下一阵风过，三姐妹各自抱着账册往外走。三个主人，三种身份，三本账——没有谁抄谁的样，也没有谁替谁做主。茶栈是同一个茶栈，份子是同一个份子，可记到每个人自己账上时，长什么样，全看那人自己是个什么角色、走的是什么路。

· · ·

原文定义

对于投资者而言，对其持有的基金权益的核算方式需要结合其自身的性质、对基金的影响力以及其在基金中的份额和权益综合考虑。如果投资者自身符合会计准则中投资性主体的定义，则应对所投资的基金按照公允价值计量且其变动计入当期损益。若投资者属于会计准则中的风险投资机构、公募基金以及类似主体，则可以选择适用长期股权投资准则，或者在初始确认时将其指定为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产。若投资者不符合前述主体定义，则适用长期股权投资的计量准则，根据对基金财务和经营政策的参与度，选择适当的计量方式。

对应点

故事元素	概念对应
邱素娥做印子钱、买空卖空，按当日市价记账	投资性主体——按公允价值计量且变动计入当期损益
邱锦云开当铺做长线、可挑两条路	风险投资机构/公募基金/类似主体——可选长期股权投资准则，或指定为公允价值计量金融资产
邱鹤年自己是茶栈大掌柜、实际主事	不符合前两类主体——适用长期股权投资准则，按参与度选择计量方式
邱素娥说"我做的本就是这路买卖，记账得跟上买卖的脾气"	投资者自身的性质决定核算方式
邱锦云说"要么按市价，要么就当长线慢慢长"	此类主体拥有方法选择权
邱鹤年说"我自己坐镇主事，按实际进出来做账"	根据对基金财务和经营政策的参与度选计量方式
老管家邱福给三人分别记下三种不同的记账法	核算方式需结合份额、权益和影响力综合考虑
茶栈是同一个茶栈、份子是同一个份子	同一基金下不同投资者核算方式可不同

来源：股权投资基金（科目三）·（三）投资者对其持有基金权益的核算

...

（四）在特定区域内开展公司型创业投资企业所得税优惠政策试点

寓言故事 —— 《老钟的茶园》

中关村的春天来得早，老钟的茶社里已经坐满了人。茶社是幌子——后院那间小屋里挂着的，是他和三个老伙计注册的那家"钟氏茶业"的招牌。这"茶业"说白了，是他们四个凑钱投小本买卖的钱袋子，投过科技小子李工的智能水表，也投过海归姑娘林姗姗的电子价签，赚过，亏过，但只要茶不凉，人心就不散。

这一年光景好，李工的智能水表卖到全国二十几个城市，林姗姗的电子价签被几家大超市签了长约。老钟把四个股东请到后院，把账本摊开——水表那笔账面赚了八百万，电子价签那笔赚了六百万，加上零散的小钱，整家"茶业"今年要交的"经营份子钱"是四百二十万。份子钱占去整整一半多，四个老伙计一宿没睡。

老钟媳妇小周是会计出身，在算盘上拨了又拨："咱们登记的口子在中关村，又办的是公司——按理说，是有些讲究可以琢磨的。具体算账，得把持有的年头掰开来看。"老钟点头，转身就给税务所的老杨打了电话。

老杨骑个电动车，第二天一早就到了。他翻了一下工商底档，又把李工和林姗姗两份合同的签约日期抄下来，端起茶杯问："攥几年了？""李工三年半，林姗姗五年零两个月。"老钟抢着答。老杨把茶杯一放："那就不一样。李工那笔按'减半'来，林姗姗那笔如果'满五年占大头'，可以走得更远。"

老杨掰着指头讲："你今年卖股权收回来的钱里头，攥三年以上的占了一多半，这部分个人股东那份可以'减半'收；攥五年以上的也占了一多半，那部分个人股东那份连'减半'都不用——直接'免'。免多少，看年底按股分账时占多少股，按比例来。"

小周眉头一下松开，转身在算盘上重新拨。半晌抬头笑："李工那笔按减半，能少一百三十多万；林姗姗那笔走'满五年'，再少一百四十多万——今年份子钱从四百二十万掉到一百三十万上下。"

老钟攥着算盘珠子，半天才吐出一口烟："这么说，是鼓励咱们'攥得住'？"

"是这个理。"老杨站起身，把茶一饮而尽，"你和李工签的是三年半，等到第五年再脱手，免的更多；你手里还有几家小本生意，如果打算两年就脱手，一分都免不了。中关村、浦东、雄安，这三个圈子里都认这个规矩，圈外不认。"

老钟没接话，闷头拨了一阵算盘，才抬头对三个老伙计说："李工这笔，明年才到第五年，咱们攥到明年再脱手。一百多万省下来，四个老伙计过年不愁了。"

小周当晚翻开新账本，第一页写着"投早、攥长"。窗外中关村的车流声渐渐稀了，远处李工公司那栋写字楼的灯还亮着。

· · ·

原文定义

> 对于北京市中关村国家自主创新示范区、上海市浦东新区特定区域及雄安新区等示范区内公司型创业投资企业，转让持有3年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过50%的，按照年末个人股东持股比例减半征收当年企业所得税；转让持有5年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过50%的，按照年末个人股东持股比例免征当年企业所得税。

对应点

故事元素	概念对应
老钟的"钟氏茶业"落户中关村	试点区域内公司型创业投资企业
李工的智能水表攥了三年半、林姗姗的电子价签攥了五年多	区分持有 3 年以上 / 5 年以上的股权
李工那笔按"减半"收，林姗姗那笔按"免"	持有 3 年以上、5 年以上两档优惠（减半/免征）

减半和免征都按"年底个人股东占股比"算	按年末个人股东持股比例确定优惠
卖股权收回的钱里，"攥 3 年以上 / 5 年以上"的部分占了一多半	持有满相应年限的股权转让所得占年度总额比例超过 50%
三个圈子（中关村、浦东、雄安）都认，圈外不认	政策限定在特定试点区域内适用
老钟决定李工那笔攥到第五年再脱手	引导长期持有、满 5 年可获最优惠待遇

来源：股权投资基金（科目三）·（四）在特定区域内开展公司型创业投资企业所得税优惠政策试点

. . .

（三）两种收益分配方式的比较

寓言故事 —— 《老周的两把尺》

老周在城里开了两间钱庄，东边的叫"总账号"，西边的叫"分户号"。两间钱庄各拉来三个合伙人，各凑了十万两银子，各投了三家铺子。老周负责管账，每年收一笔管账酬劳。三年过去，三家铺子陆续有了收成，老周坐在柜台后面，对着两把尺子犯了难。

"总账号"按总账分银法：三家铺子合在一起算，先还本钱，再分最低回报，最后老周才拿酬劳。第一年绸缎庄赚了，可茶行和瓷器作坊还没退出，总账没算完，老周一分酬劳拿不到。第二年茶行亏了，总账还是亏的，老周还是一分拿不到。直到第三年瓷器作坊大赚，三家合在一起总算赚了，老周才拿到酬劳。三个合伙人倒是放心——本钱和最低回报早就拿回去了，老周最后才拿，他们不吃亏。可老周心里急：管了三年账，前两年一分没拿到，全靠第三年才回本。

"分户号"按分户分银法：每退出一家铺子就单独算账。第一年绸缎庄退出，老周就按两成拿了酬劳。第二年茶行亏了，老周没拿到，可前年拿的四千两已经进了钱袋。第三年瓷器作坊退出，老周又按两成拿了酬劳。三个合伙人却皱了眉头：第一年绸缎庄老周拿了两成，可后来茶行亏了，总账算下来老周拿多了。他们要求老周退回来，老周不情愿，双方吵了起来。最后按"回拨"规矩，老周把多拿的两千两退了回去。合伙人这才满意，可老周心里也不痛快——到手的银子又掏出去。

老周把两间钱庄的账本摊在桌上，对着两把尺子比了又比。"总账号"的尺子长，从头到尾量一遍，老周拿得晚，可拿得稳；合伙人放心，可老周前两年没动力。"分户号"的尺子短，每退出一家量一次，老周拿得早，有干劲；可合伙人担心后期亏了要回拨，老周也怕到手的银子飞走。老周想了想，把"总账号"的规矩抄了一份，贴在"分户号"的墙上，又在"分户号"加了条"回拨"规矩。他对合伙人说："总账分银法，老周拿得晚，合伙人放心；分户分银法，老周拿得早，有干劲。各有利弊，看您选哪把尺子。"三个合伙人商量了三天，最后选了"分户号"——老周有干劲，铺子管得好；加了回拨规矩，他们也不担心。从那以后，老周管账更上心，因为每退出一家他就能拿酬劳；可他也更谨慎，因为最后总账一算，多拿的要退回去。两间钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

按照基金整体的收益分配方式：对管理人而言，须在返还投资者全部投资本金及门槛收益后分配业绩报酬，获取业绩报酬的时间点较晚；对投资者而言，由于支付业绩报酬前已经获得全部投资本金与门槛收益，因此更加友好。

按照单一项目的收益分配方式：对管理人而言，单一项目获得投资收益后就可能享受业绩报酬，获取业绩报酬的时间较基金整体分配方式提前，可以对管理人实现更好的激励效果；对投资者而言，支付业绩报酬的时间较早，若后期投资项目出现亏损，容易造成投资者整体收益受到影响。基于上述原因，按照单一项目的收益分配方式通常需要设置回拨机制，在基金运作的后期进行收益回拨，从而更好地保护投资者权益。

对应点

故事元素	概念对应
"总账号"按总账分银法	按照基金整体的收益分配方式
老周拿得晚，可拿得稳	管理人获取业绩报酬的时间点较晚
合伙人放心，本钱和最低回报先拿	对投资者更加友好（先获得本金与门槛收益）
"分户号"按分户分银法	按照单一项目的收益分配方式
老周拿得早，有干劲	获取业绩报酬时间提前，对管理人实现更好激励效果
合伙人担心后期亏了要回拨	支付业绩报酬时间较早，后期亏损影响投资者整体收益
加了"回拨"规矩	单一项目分配方式通常需要设置回拨机制
多拿的两千两退回去	基金运作后期进行收益回拨，保护投资者权益
两把尺子各有利弊	两种分配方式各有优劣

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 · （三）两种收益分配方式的比较

· · ·

（四）分配基金财产

寓言故事 —— 《老周的分银法》

老周在城里开了间钱庄，十年到期，该清算了。清算人李老先生把三个合伙人——赵老爷、孙先生、钱掌柜——叫来，说："钱庄的账已经算清了，现在该分银子了。但分银子有规矩，不能乱来。"

李老先生翻开账本，先算第一笔：清算的费用——请人算账、跑衙门、印文书——总共花了三千两。第二笔：钱庄伙计的工钱、养老钱、补偿钱——总共五千两。第三笔：欠朝廷的税款——两千两。第四笔：欠外面的债——绸缎庄的租子、茶行的货款——总共一万两。李老先生把四笔加起

来，说："这些钱，必须先付清。剩下的，才能分给合伙人。"赵老爷点头："规矩我们懂，先付该付的，再分该分的。"

四笔付清，账上还剩十五万两。李老先生说："公司字号和合伙字号的钱庄，规矩一样：先付清算费用、工钱、税款、债务，剩下的按契约约定的顺序分给合伙人。契约型字号也一样：先付清算费用和其他该付的钱，剩下的按契约分。"他翻开钱庄的契约，上面写着："先还本钱，再分最低回报，最后按比例分超额。"李老先生按顺序分：先还十万两本钱，赵老爷五万两、孙先生三万两、钱掌柜两万两。再分最低回报——按契约约定的比率，三人各拿了一笔。最后剩下的超额部分，按契约约定的比例分——老周拿两成，三个合伙人分八成。

分完银子，赵老爷数了数，从五万两本钱变成了七万两。孙先生从三万两变成了四万两。钱掌柜从两万两变成了两万八千两。老周拿了一万两酬劳。李老先生把分配清单贴在墙上，说："公司字号和合伙字号，分银顺序一样：先费用、工钱、税款、债务，再按契约分。契约字号也一样：先费用，再按契约分。三种字号，规矩相通，只是架子不同。"老周看着清单，对三个合伙人说："开钱庄时就得在契约里写清楚分银顺序，免得到期了扯皮。"从那以后，老周每开一间钱庄，契约里都写得清清楚楚：先付什么、再分什么、按什么顺序。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

> 基金财产的清算分配顺序有一定的要求。公司型及合伙型股权投资基金在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产后，按照基金合同约定的顺序向基金投资者进行分配；契约型股权投资基金先支付清算费用及其他应支付的费用后，剩余基金资产按照基金合同的约定的顺序向基金投资者进行分配。

对应点

故事元素	概念对应
先付清算费用三千两	支付清算费用
再付伙计工钱、养老钱、补偿钱五千两	支付职工工资、社会保险费用、法定补偿金
再付欠朝廷的税款两千两	缴纳所欠税款
再付欠外面的债一万两	清偿债务
剩下的十五万两按契约分	剩余财产按基金合同约定顺序向投资者分配
公司字号和合伙字号规矩一样	公司型及合伙型股权投资基金分配顺序相同
契约字号也一样：先费用再按契约分	契约型基金先支付清算费用及其他应支付的费用后按约定分配
先还本钱、再分最低回报、最后按比例分超额	基金合同约定的分配顺序

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第六节 ·（四）分配基金财产

· · ·

（四）运作期间的定期披露

寓言故事 —— 《老周的季报》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。招股时，老周写了一份厚厚的招股书，把规矩讲得清清楚楚。三个合伙人签了字，银子交了，钱庄正式开张。老周心想：招股时的告示贴完了，以后就不用再写了。他把招股书往抽屉里一锁，埋头管账，再也不提告示的事。

三个月过去，赵老爷来钱庄喝茶，随口问："老周，这三个月钱庄怎么样了？"老周说："挺好的。"赵老爷追问："投了三家铺子，各赚了还是亏了？银子还剩多少？"老周挠挠头："我还没算。"孙先生也来问："老周，我听说茶行最近生意不好，咱们投的钱没事吧？"老周支支吾吾："应该没事。"钱掌柜最着急，他投了养老钱，每月都来问，老周每次都搪塞："快了快了，年底一起说。"

三个合伙人越来越不放心。赵老爷私下打听，听说绸缎庄的掌柜换了人，新掌柜把原来的老主顾都得罪了；孙先生听说茶行的租子涨了，利润薄了；钱掌柜听说瓷器作坊烧坏了一批货，亏了不少。三人凑在一起，越说越慌，觉得老周在隐瞒什么。赵老爷拍桌子："招股时说得天花乱坠，现在钱庄开了，什么都不说了！"孙先生也点头："咱们有权知道钱庄的真实情况。"钱掌柜说："再这样下去，我要撤资。"

老周急得满头大汗，去找城里的法律顾问李先生。李先生听完，摇头说："老周，招股时的告示只是一次性的，钱庄开了之后，你得定期写报告。按朝廷规矩，每季度写一份'季报'，每年写一份'年报'。季报要写清楚：钱庄的银子、权益、变动情况；钱庄的财务情况；投的三家铺子各怎么样了；有没有借钱放大风险；有没有和老周亲戚的钱庄往来；有没有投到外地或海外的铺子；有没有可能影响合伙人权益的大事。年报更详细：除了季报的内容，还要写管账的年度报告、保管银子的年度报告、钱庄的年度财务报告、主要铺子的详细情况，还有朝廷要求包含的其他信息。"

老周连夜写了第一份季报，挨家挨户送给三个合伙人。上面写着：绸缎庄掌柜换了人，新掌柜正在挽回老主顾，暂时亏损五百两；茶行租子涨了，利润从三成降到两成，但老客户还在，收入稳定；瓷器作坊烧坏一批货，亏了三千两，但新订单已经接了，预计下季度回本；钱庄整体银子还剩九万七千两，权益变动正常；没有借钱放大风险；和老周亲戚的钱庄没有新往来；没有投到外地或海外的铺子；没有可能影响合伙人权益的大事。三个合伙人看了，心里踏实了。赵老爷说："这才像话。"孙先生和钱掌柜也点头。

老周又把规矩写在墙上：每季度结束后一个月内写季报，每年结束后三个月内写年报。季报和年报都挨家挨户送，不公开张贴。如果钱庄投了其他钱庄或特殊载体，还要穿透披露底层铺子的情况。从那以后，老周每季度写季报，每年写年报，三个合伙人定期收到，钱庄的运作情况一目了然。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

基金运作期间，信息披露义务人应当将基金报告期间的投资、运作情况，以定期报告的形式，向投资者进行披露。一般来说，股权投资基金的定期报告包括季度报告和年度报告。

1. 季度报告

基金管理人应在每季度结束之日起规定时间内编制完成股权投资基金季度报告，向投资者披露以下信息：基金资产、权益及变动情况，基金的财务情况，期末投资标的情况，基金分级、借款等杠杆运用情况，基金关联交易情况，跨境投资及资金流转情况，可能影响投资者权益的重大事项。

2. 年度报告

基金管理人应在每年度结束之日起规定时间内编制完成股权投资基金年度报告，向投资者披露以下信息：管理人年度报告、托管人年度报告、基金年度财务报告、主要投资标的情况、监管机构要求包含的其他信息。

若股权投资基金投资于其他私募基金或依法发行的资产管理产品的，或者通过特殊目的载体进行投资的，可能还需要在基金定期报告中穿透披露底层投资标的的相关重要信息。

对应点

故事元素	概念对应
老周招股后不再写告示	运作期间需要持续定期披露
每季度写季报，每年写年报	定期报告包括季度报告和年度报告
季报写绸缎庄、茶行、瓷器作坊各怎么样了	期末投资标的情况
写钱庄整体银子还剩多少、权益变动	基金资产、权益及变动情况
写有没有借钱放大风险	基金分级、借款等杠杆运用情况
写有没有和老周亲戚的钱庄往来	基金关联交易情况
写有没有投到外地或海外的铺子	跨境投资及资金流转情况
写有没有可能影响合伙人权益的大事	可能影响投资者权益的重大事项
年报更详细：管账的年度报告、保管银子的年度报告	管理人年度报告、托管人年度报告
穿透披露底层铺子的情况	穿透披露底层投资标的的相关重要信息
挨家挨户送，不公开张贴	向投资者披露（非公开方式）

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第七节 ·（四）运作期间的定期披露

· · ·

（四）股权投资基金退出环节纠纷

寓言故事 —— 《老周的迟延账》

老周在城里开了间钱庄，十年到期，该清算了。钱庄投了三家铺子——绸缎庄、茶行、瓷器作坊——三家都是没上市的铺子，股份不好卖。老周坐在柜台后面，对着账本发愁：瓷器作坊还没找到买家，银子收不回来，怎么给合伙人交代？

赵老爷、孙先生、钱掌柜三个合伙人围坐在厅堂里，问老周："钱庄到期了，什么时候分银子？"老周支支吾吾："瓷器作坊还没卖出去，再等等。"赵老爷追问："等多久？"老周说："不知道。"孙先生急了："契约上写的到期日是今年三月，现在都六月了，你怎么还不清算？"老周挠挠头："我……我在找买家。"钱掌柜更急："你找买家找了三个月，一点动静都没有。你有没有向瓷器作坊主张过权利？有没有让他们回购？有没有找担保人？"老周摇头："没有，我觉得再等等就能卖出去。"

三个合伙人火了。赵老爷拍桌子："老周，你无正当理由不发延期通知，也不启动清算程序，这算什么？"孙先生也说："契约上写了，到期后你要及时主张退出机制，或者让案外人回购，或者找担保人承担责任。你什么都没做！"钱掌柜补充："而且你也没告诉我们瓷器作坊的真实情况，我们一直被蒙在鼓里。"

老周不服气："铺子没上市，不好卖，这是市场行情问题，不是我的错。"赵老爷冷笑："市场行情不好，你更应该积极想办法——主张回购、找担保人、启动清算，而不是坐着等。你作为管账的，确保银子能流动是你最根本的义务。"三个合伙人一合计，把老周告上了仲裁院。

仲裁员审理后认为：老周在钱庄存续期内和到期后的合理期间内，没有依约向瓷器作坊及时主张执行退出机制，也没有主张由案外人进行回购或承担连带担保责任，未能合理主张投资权益以事先确保钱庄银子的流动性。钱庄期限届满后，老周亦未积极主张投资项目中的违约救济。老周作为管账的，在投资项目中的不作为，明显有违契约所约定的管账人最为根本的管理义务。而且，老周在信息披露和风险揭示义务上也存在违约情形。综上，仲裁庭认为老周应当向合伙人承担违约赔偿责任，返还投资本金、利息及仲裁费，保管银子的银号承担连带责任。

老周输了仲裁，赔了银子，名声也坏了。他坐在柜台后面，想起另一件事。钱庄到期前，有些合伙人急着用钱，老周迫于压力，先给了一部分合伙人分了银子——按他们认购时间的先后顺序，先来的分到了全部本钱和收益，后来的什么都没分到。余某就是后来的合伙人之一，他发现同样一份股份，先认购的人拿到了全部本钱和收益，自己却一分钱没拿到，把老周告上了法院。

法院审理后认为：每份股份具有同等的合法权益，享有同等分配权，应按照合伙人持有的股份比例进行分配。如果按认购时间的先后顺序分配，则意味着同一个钱庄，先认购的合伙人有可能分配到全部本钱和收益，而后认购的合伙人则本钱全失，这显然有违契约的约定及公平分配的原则。法院判决老周赔偿余某应分配的收益损失及利息损失。

老周把两场官司的教训写在墙上，取名《退出两戒》。第一条：钱庄到期必须及时清算，不能无故拖延；如果项目没卖出，要积极主张退出机制、回购、担保责任，确保银子能流动；要及时发延期通知，不能闷声不响。第二条：分配时必须公平对待所有合伙人，按股份比例分配，不能按认

购时间先后区别对待，不能给部分合伙人全部分完、让其他合伙人本钱全失。第三条：退出不畅时，信息披露和风险揭示更要及时、充分，不能隐瞒。从那以后，老周每间钱庄到期前半年就开始规划退出，到期后立即启动清算，分配时严格按股份比例，公平对待每一位合伙人。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

. . .

原文定义

在基金退出环节，较为容易引发纠纷的焦点问题之一是基金清算问题。股权投资基金主要投资于流动性较差的未上市股权类资产，在退出不畅的情况下变现困难，容易引发清算纠纷。特别是我国股权投资基金存续期限较短，而投资标的企业从开创、发展到成熟上市或被收购更需要能够持续支持企业较长时间的耐心资本，这种典型的期限错配成为退出纠纷的主要导火索。在底层项目退出困难、股权投资基金管理人未按照约定执行清算机制的情况下，是否应当承担责任就是一个争议的焦点问题。在上海市仲裁委员会公布的一起典型案例中就认为，基金管理人无正当理由未针对迟延清算向投资者发送延期通知，亦未采取任何清算启动程序的，需承担迟延清算的违约责任。

图 [案例9-8] 怠于清算责任纠纷案

案情：根据基金合同约定，案涉基金应于2018年3月5日到期。但基金到期后，基金管理公司一直未按约进行清算，亦未依照勤勉尽责的原则适时对最终投资项目提出权利主张等举措以维护投资人的利益。故投资者提出仲裁申请，请求基金管理公司向其返还投资本金、利息及仲裁费，托管人承担连带责任。

裁判要旨：基金管理公司既无合理延期通知又无任何清算启动的运营行为明显有违基金合同所约定的勤勉谨慎义务……在基金存续期限内或存续期届满后的合理期间内，其依约向目标公司及时主张过执行退出机制或主张过由案外人进行回购或承担连带担保责任，基金管理公司仍未能合理主张投资权益以事先确保基金财产的流动性，基金期限届满后亦未积极主张投资项目中的违约救济，其作为基金管理人在投资项目中的不作为明显有违基金合同所约定的基金管理人最为根本的管理义务。综上，结合基金管理公司在信息披露和风险揭示义务上亦存在违约情形，仲裁庭认为基金管理公司应当向投资者承担违约赔偿责任。

引自:《上仲案例分享》第一期：基金管理人未及时执行项目退出机制导致基金迟延清算下的违约责任》，上海仲裁委员会，2024年1月3日。

在退出不畅的情况下，股权投资基金管理人迫于部分投资者压力，在分配环节对投资者进行区别对待，也容易引发纠纷。这种情形，在《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》实施前设立的滚动发行的类资金池基金产品中也普遍存在。这实际就违反了公平对待投资者的原则。

[案例9-9] 分配环节不公平对待投资者：余某与上海某股权投资基金管理有限公司（以下简称基金管理公司）委托理财合同纠纷一案

案情：在基金后续收益分配中，余某发现就案涉基金的收益款项，基金管理公司存在未按照基金份额占比向投资者进行分配的行为，部分投资者甚至获得全部本金及收益的分配，但同样作为投资者的余某却并未获得按其持有的基金份额比例计算的分配金额。余某以基金管理公司未履行公平分配义务损害其合法权益为由，诉请法院判决基金管理公司承担损害赔偿责任。

裁判要旨：法院认为，首先，从基金份额分类看，每份基金份额具有同等的合法权益，享有同等分配权，应按照基金份额持有人持有的基金份额的比例进行分配……如按基金管理公司所述根据投资者购买基金份额时间的先后顺序予以分配，则意味着就同一个封闭式基金，先认购的投资者有可能分配到全部本金和收益，而后认购的投资者则本金全失，这显然有违基金合同的约定及公平分配的原则。据此，法院判决基金管理公司赔偿余某应分配收益损失及利息损失。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄到期，瓷器作坊没卖出，老周不启动清算	基金到期后未按约进行清算，未启动清算程序
老周无正当理由不发延期通知	基金管理人无正当理由未针对迟延清算向投资者发送延期通知
老周没有向瓷器作坊主张退出、回购、担保责任	未依照勤勉尽责原则适时对最终投资项目提出权利主张
老周未能确保银子流动性	未能合理主张投资权益以事先确保基金财产的流动性
老周未积极主张投资项目中的违约救济	基金期限届满后未积极主张投资项目中的违约救济
老周作为管账的不作为，违反最根本的管理义务	基金管理人在投资项目中的不作为明显有违基金合同约定的基金管理人最为根本的管理义务
老周在信息披露和风险揭示上也存在违约	基金管理公司在信息披露和风险揭示义务上亦存在违约情形
仲裁庭判老周赔偿本金、利息，银号承担连带责任	仲裁庭认为基金管理公司应向投资者承担违约赔偿责任，托管人承担连带责任
期限错配：钱庄十年到期，铺子需要更长时间成熟	股权投资基金存续期限较短，投资标的企业需要较长时间的耐心资本，期限错配成为退出纠纷主要导火索
老周迫于压力，先给部分合伙人分银子，按认购时间先后	退出不畅情况下管理人迫于部分投资者压力，在分配环节对投资者进行区别对待
先认购的分到全部，后认购的本钱全失	滚动发行的类资金池基金产品中普遍存在，违反公平对待投资者原则

每份股份具有同等合法权益，应按比例分配	每份基金份额具有同等的合法权益，享有同等分配权，应按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配
法院判决老周赔偿余某应分配收益损失及利息损失	法院判决基金管理公司赔偿余某应分配收益损失及利息损失

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第八节 ·（四）股权投资基金退出环节纠纷

· · ·

（一）公司型股权投资基金的清算登记

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

老钱是个跑南洋的船老大，二十年前和四个同乡凑份子，在衙门里挂过号，正经八百地开了家"南洋货栈"。章程写得明白：二十年为期，到期散伙。眼下，最后一船沉香木在泉州港靠了岸，二十年大限也到了。

四个股东聚在货栈里，有人想接着干，有人想分钱。老钱把章程拍在桌上："当初白纸黑字按过手印，到期就得收摊。这不是谁说了算，是规矩说了算。"

收摊归收摊，钱不能乱分。老钱先算了算：码头扛包的工钱还没结，守仓库的老刘干了八年，遣散的钱不能少；港口衙门那边，最后一笔税银得缴清；还有欠潮州瓷商的两笔货款，赖账以后就别想在海上混了。这些一一兑完，剩下的才是货栈自己的钱，按当初谁出了多少份子，分多少份。

有个小股东嘀咕："不能先分了再说？"

老钱瞪他一眼："扛包的拿不到钱，明天就能砸了你的门。衙门税银不交，你走得掉？瓷商的债不还，以后谁家商号还跟你做生意？规矩就是规矩，一步不能跳。"

接下来的日子，老钱忙得脚不沾地。章程到期的半个月内，他挑了三个信得过的人——账房先生、老水手、自己的侄子——组成了一个收摊班子。班子搭起来的十天内，老钱在港口贴了告示，写明谁负责收摊、谁管账、谁对外，又把申请书、当初散伙的决议、还有一本清清楚楚的收摊账本，一并递到了衙门里挂号。

衙门的老吏翻着账本，难得地点了头："清楚，利索。"

最后一船货卖完，账算清，该给的给了，该还的还了。老钱把剩下的银两分成五份，四个股东按当初出的份子拿走各自那一份。他自己那份最少，因为当年他最穷，出的份子最少。但没人有异议——章程里写得明白，按份子分，天经地义。

货栈的招牌摘下来那天，老钱站在空落落的院子里，忽然想起二十年前第一次出海，也是这样一个有风的下午。那时候他穷得叮当响，现在手里攥着散伙分的银子，够在泉州买间小铺子，卖卖干货，安度晚年。

规矩守到最后，才是真的圆满。

· · ·

原文定义

> 一般地，当公司型股权投资基金的全部投资项目都已到期退出、营业期限届满或者出现其他公司章程规定的解散事由时，公司型股权投资基金应当清算退出。在清算退出的资产分配顺序上，公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。
>
> 公司型股权投资基金决定清算的，公司董事为公司清算义务人，应当在解散事由出现之日起15日内组成清算组进行清算。清算组应当自成立之日起10日内将清算组成员、清算组负责人名单按规定进行公告，并提交清算登记申请文件，包括清算登记申请书、清算的决议、清算报告等。

对应点

故事元素	概念对应
南洋货栈二十年到期，最后一船货靠岸	全部投资项目到期退出 / 营业期限届满 / 章程规定的解散事由
老钱（船老大/牵头人）主张按章程收摊	董事为清算义务人，决定清算
先结工钱、再缴税银、再还瓷商货款，最后按份子分剩余	清算资产分配顺序：清算费用→职工工资社保补偿→税款→债务→剩余按出资/股份比例分配
半个月内挑人组成收摊班子	解散事由出现之日起15日内组成清算组
十天内贴告示、递申请书和账本到衙门	清算组成立之日起10日内公告成员名单并提交清算登记申请文件
按当初出的份子比例分剩余银两	有限责任公司按出资比例分配，股份有限公司按股份比例分配

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第一节 ·（一）公司型股权投资基金的清算登记

· · ·

四、基金托管人履职中应重点关注的问题

寓言故事 —— 《钱庄的守门人》

老周是临安城里"恒通钱庄"的掌柜，三十年来经手的银钱不计其数，从未出过差错。三年前，城里最大的商帮"三江会"把全帮的公产交给他看管，钱庄里专门设了一个大铁柜，锁着三江会的全部家底。

起初，三江会的帮主老孙觉得老周管得宽。一天，老孙兴冲冲地跑来，说城西"泰丰钱庄"的利息比恒通高半成，他想以三江会的名义在泰丰开个户头，把帮里三成银子挪过去"临时赚点利差"。老周放下账本，摇了摇头："孙帮主，这三江会的银子，既然交给了我，就得全在我眼皮底下。您

在外头另开一户，那笔银子我就看不见、摸不着了。万一泰丰那边出了事，或者账目对不上，您让我怎么向帮里几千号兄弟交代？"

老孙脸一沉："老周，你信不过我？"老周叹了口气："我信得过您，但规矩信不过例外。您要非开那个户，也行——但泰丰那个户头的印鉴、钥匙，得交一份给我。银子还是三江会的银子，只是换了个坛子装，坛子盖儿得由我拿着。"老孙拗不过，只好照办。后来泰丰果然闹了一场挤兑，老周提前把银子转回恒通，帮里毫发无损。老孙这才服了气。

过了半年，三江会又做了一件大事——花大价钱买下了一家私营造船坊的三成"干股"。这干股不像地契能攥在手里，也不像银子能锁进柜子，不过是一纸契约，说你有份。老周犯了愁：这"看不见的家当"怎么保？

他跑了三趟造船坊，盯着坊主把股东名册改了，写清楚"三江会占股三成"，又拉着坊主去衙门办了登记，盖了官印。回来后，他把契约、名册抄本、衙门回执，一样样收进檀木匣，贴上封条。后来三江会又通过一家"中转商号"间接投了另一家瓷窑，老周更是步步紧跟：银子从恒通出去，他先画好路线图，钱到了中转商号，他要见收据；从中转商号再到瓷窑，他又要见第二道凭证。每一笔，他都要造船坊和瓷窑把"收讫"字据送回来，锁进他的铁柜。

那年秋天，老孙突然派账房先生拿来一张条子，要恒通拨五千两银子去"购置一批南洋香料"。老周接过条子，翻来覆去看了三遍，抬头问："这买香料的事，帮规里写了么？当初定的契约里，三江会的银子只能投在造船、瓷窑这些'实业'上，不许碰倒买倒卖的行当。"

账房先生急了："帮主急着用，你快些划钱！"老周把条子往桌上一拍："这钱，我不能划。"

当夜，老周写了一封长信，把条子的事原原本本告到了三江会的长老会。第二天，长老会开了紧急会议，一查，那批"香料"根本是帮主一个远房亲戚的私货，想借用帮里的银子周转。老孙被当众训诫，那笔银子保住了。

后来有人问老周："你不过是替人看钱的，何必这么较真，连帮主都敢得罪？"老周擦着铁柜上的铜锁，慢悠悠地说："看钱的人，眼里就得只有钱的安全，没有人情。银子在我柜子里，我得知道每一分在哪；银子变成了'干股'，我得知道它在谁名下、走了哪条路；有人要动银子，我得先看过那张条子合不合规矩。这三件事，一件松了，柜子里的东西就不姓'三江会'了。"

. . .

原文定义

基于股权投资基金的运作特点，基金托管人在履职过程中，应重点关注两个问题：一是对各类不同资产的保管方式；二是对基金管理人进行投资监督。

股权投资基金的资产，主要包括现金类资产、证券类资产以及非上市企业股权或债权类资产三种形式。现金类资产主要包括现金及现金管理工具，如货币市场工具、银行存款、理财产品、其他短期固定收益资产等。证券类类资产主要是指基金的被投资企业上市后，基金持有的被投资企业股票，以及基金通过协议转让、大宗交易等非公开交易方式持有的上市公司股票。非上市企业股权或债权类资产是股权投资基金最主要的资产形式，是指基金

向被投资企业进行股权投资后持有的企业股权，以及基金以股权投资为目的而进行短期债权投资后持有的企业债权。

基金合同或托管协议应对托管人承担的资产保管责任进行清晰、明确和完整的约定。针对股权投资基金投资的不同资产类型，基金合同或托管协议应当约定与该类资产相适应的资产保管方式，妥善保管基金资产安全与投资者合法权益。

针对基金名下现金类资产的保管，托管人应当重点关注以基金名义开立的所有现金类账户是否都能被纳入保管范围。如果基金名下的现金类资产被转入托管人不能实际控制的银行账户内，则可能导致该部分资产脱离安全保管范围，进而造成基金资产损失风险。例如，某股权投资基金由A银行担任托管人，且在A银行开立了基金托管账户，但基金管理人发现，B银行的短期理财投资收益率更高，于是管理人希望以基金名义在B银行开立一个银行账户专门用于购买理财，进行临时投资。在这种情况下，作为托管人的A银行通常应当获得基金在B银行所开立的账户的控制权。

针对基金直接或间接投资的非上市企业股权/债权类资产，由于该类资产托管人无法实际持有或控制，因此应当通过履行一定的控制程序保障该类基金资产的安全。股权投资基金直接投资非上市企业股权、财产份额的，托管人应当督促管理人及时完成被投资企业更新股东名册、向登记机关办理登记手续等方式进行投资确权。股权投资基金通过SPV间接投资非上市企业股权的，托管人应当持续监督股权投资基金与特殊目的载体的资金流向，事前掌握资金划转路径，事后获取并保管资金划转及投资凭证。基金管理人应当及时将投资凭证交付托管人。

托管人的投资监督职能，是指托管人以审核划款指令为手段，对股权投资基金的对外投资进行监督。如果发现某项划款指令不符合相关规定或约定，托管人应停止执行该指令，及时通知基金管理人，并根据约定或规定向证券监管部门或基金行业协会报告，同时督促基金管理人依法履行披露义务。

对应点

故事元素	概念对应
老周（恒通钱庄掌柜）	基金托管人
三江会（商帮公产）	股权投资基金
老孙（三江会帮主）	基金管理人
恒通钱庄的大铁柜	基金托管账户/保管范围
泰丰钱庄的高利息账户	基金在他行开立的现金账户（需纳入托管人控制）
老周要求泰丰户头的印鉴钥匙	托管人应获得基金在外开立账户的控制权
造船坊的三成"干股"	非上市企业股权/债权类资产

老周盯股东名册、跑衙门登记	督促更新股东名册、办理登记手续进行投资确权
通过"中转商号"间接投瓷窑	通过SPV间接投资
老周画路线图、要收据、收凭证	监督资金流向、掌握划转路径、获取并保管资金划转及投资凭证
老孙要买南洋香料的条子	划款指令
老周审核条子不合规矩拒绝划款	托管人审核划款指令，不合规则停止执行
老周写信告长老会	向监管部门或行业协会报告

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第二节 · 四、基金托管人履职中应重点关注的问题

. . .

（一）基金估值的概念和意义

寓言故事 —— 《老账房的新秤》

泉州港的"海联商帮"有三十多位船商合伙，把各自的本钱凑在一起，交给总管周掌柜打理。周掌柜不亲自跑船，而是把钱投到六条航线、三家货栈和两艘新造的大船上。每隔三个月，商帮都要算一次总账——不是算大家当初出了多少本钱，而是算现在这些东西到底还值多少。

商帮的老账房姓钱，人称"钱算盘"，干这行四十年。每到季末，他就忙得脚不沾地。那三家货栈里，有一家半年前还日进斗金，如今因为邻国战乱，丝绸销路断了，值的钱连当初的一半都不到了。两艘新船呢，造的时候花了大价钱，可今年南洋航线火爆，想租这种船的人排着队，租金翻了一倍，船本身也水涨船高地更值钱了。钱算盘不能只看账本上的旧数字，得打听现在的行情：货栈能卖什么价、船能租什么价、航线还能赚多少。把这些都估摸清楚，再加上商帮库房里现成的银两，减去欠船工和码头的人工钱，最后得出的那个数，才是商帮真正的家底，也是每个合伙人当下能分到的份儿。

这年秋天，钱算盘得了风寒，告假半个月。周掌柜急，就让账房里的小徒弟阿顺临时顶班。阿顺人勤快，但图省事。货栈他按去年的价算，船他按造价的旧账写，航线收益更是直接抄上季度的数。这么一合计，商帮的家底看起来比实际多出了近两成。

周掌柜看着这份账，心里乐开了花。家底这么厚，不如再投一条新航线！他拍板把钱拨了出去。合伙人们也看着账高兴，有人甚至把家里的积蓄又追加了进来，有人拿这份账去跟别的商帮比，觉得海联商帮最争气，暗暗庆幸自己投对了地方。

可到了年底，真相捂不住了。那家货栈彻底歇业，船租回落，新航线因为季风不顺血本无归。钱算盘病愈回来，重新按市价一笔笔核算，商帮的家底一下子"缩水"了一大截。周掌柜傻眼了——他要是早知道真实家底，绝不会冒险开新航线，至少会先把那家亏损的货栈转手止损。合伙人们更傻眼——他们追加的钱打了水漂，要是当初看到真实的账，别说追加，有人可能早就想撤了。阿顺委屈地说："我不过是把旧账抄了一遍……"周掌柜叹口气："旧账是死的，东西是活的。活的东西，就得用活的眼睛去看。"

从那以后，钱算盘哪怕小病也不告假，周掌柜再也不敢催他快出账。而合伙人们渐渐明白一个道理：那个三个月一算的数，不是给别人看的门面，而是给自己掌舵的罗盘。罗盘偏一寸，船就偏一里。

· · ·

原文定义

股权投资基金的估值是指在基金存续期间，对基金资产和负债的公允价值进行计算和评估，最终确定基金资产净值（Net Asset Value，NAV）的过程。与投资前对潜在项目进行估值和投资决策不同，本节讨论的估值主要是在存续期间，为财务报告目的，从整体层面对基金资产和负债进行公允价值计量。

根据股权投资基金的属性，基金管理人应对基金投资的各单项投资（包括未上市股权、上市股份及其他类型投资）采用适当的估值方法确定其公允价值。单项投资公允价值确定后，加上基金持有的其他资产价值，再扣减基金应承担的负债价值，最终得到基金资产净值，即归属于该股权投资基金投资者的价值。

基金估值在基金业绩评价中发挥着核心作用。对于基金管理人而言，及时、合理的估值能够帮助管理人识别基金价值的变化，调整投资组合，规避潜在的风险，从而更好地保护投资者的利益。对于投资者而言，准确的估值不仅是衡量基金表现的基础，还直接影响投资决策。如果基金未按照相关要求进行估值，或在估值中使用的方法和参数不准确，可能导致基金的实际业绩与投资者看到的业绩大相径庭。投资者在选择基金时通常会将不同基金的业绩进行比较，以选择最符合自己投资目标和风险偏好的基金。因此，准确的估值才能有效确保基金与基金之间、基金与市场业绩基准之间的比较是合理的，从而帮助投资者作出更加明智的决策。

对应点

故事元素	概念对应
海联商帮的 pooled 资产（航线、货栈、船、现金）	股权投资基金的资产
三个月一算总账	基金存续期间的定期估值
钱算盘按当前行情重新估算货栈、船、航线的价值	对单项投资采用适当估值方法确定公允价值
加上库银、减去欠款，得出最终家底	资产加总扣减负债，得到基金资产净值（NAV）
周掌柜用真实家底决定是否开新航线、是否转手亏损货栈	管理人识别价值变化、调整投资组合、规避风险
合伙人用真实家底追加或撤资、与其他商帮比较	投资者衡量表现、做出投资决策、进行合理比较

阿顺抄旧账导致家底虚高，引发错误扩张和追加投资	估值不准确导致实际业绩与看到的大相径庭，误导决策
"旧账是死的，东西是活的"	估值应反映当前公允价值，而非历史成本
"罗盘偏一寸，船就偏一里"	准确估值是业绩评价和决策的核心基础

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 ·（一）基金估值的概念和意义

· · ·

四、管理人的税收

寓言故事 ——《老周的酬劳》

老周在城里管着两间钱庄，一间叫"春"字号，一间叫"秋"字号。他每天早出晚归，给两间钱庄算账、管账、牵线搭桥，每年收一笔管账酬劳。三年前，老周自己开了个管账铺子，挂了个牌子，正式做起了管账生意。生意越做越大，每年收的酬劳从最初的几百两涨到了如今的几十万两。

去年秋天，差役忽然上门，给了老周一叠单子。老周打开一看，头都大了。单子分两大类：一类叫"流转之费"，凡是收了酬劳就要交；另一类叫"所得之费"，凡是赚了钱就要交。老周坐在柜台后面，对着单子算了三天三夜。他的管账铺子每年收酬劳超过五百万两，属于"大纳税人"，流转之费要按六成交，而且可以把进货时花的钱——比如买笔墨纸砚、租铺子、雇人——从该交的流转之费里扣掉。如果扣完了还有剩，剩的可以留到明年继续扣。老周算了算，今年进货花了二十万两，酬劳收了六百万两，该交的流转之费是三十六万两，扣掉二十万两，还剩十六万两。他松了口气，可单子还没看完。

所得之费更复杂。老周的管账铺子是个公司字号，赚了钱要按两成五交。可老周又看到一张告示：如果一年赚的钱不超过一百万两，按两成交；一百万到三百万两之间的部分，按一成交。老周今年赚了二百五十万两，头一百万按两成交，交二十万两；剩下的一百五十万按一成交，交十五万两。总共交三十五万两。老周挠挠头：如果他的铺子不是公司字号，而是合伙字号，那铺子本身不用交所得之费，而是他个人按个人规矩交。可他偏偏开了公司字号，只能按公司的规矩来。他又算了算：给员工发的工钱、租铺子的钱、买笔墨纸砚的钱，都可以从赚的钱里扣掉再算。扣完之后，实际要交的比三十五万两还少些。

老周把两叠单子分别包好，差役来收的时候，他一样一样解释清楚。差役走后，老周把朝廷的告示抄了一份，贴在管账铺子的墙上。他给自己定了三条规矩：第一，每年年底先算流转之费，把进货花的钱全部列出来，能扣多少扣多少；第二，再算所得之费，把工钱、租子、杂费全部列出来，扣完再按累进比率交；第三，如果哪年进货花得多、扣完了还有剩，一定记着留到明年继续扣。从那以后，老周的管账铺子账本清清楚楚，差役再来查账，翻开本子就能对上。两间钱庄的东家也放心，知道老周不仅管账管得好，自己的账也理得清。

· · ·

原文定义

股权投资基金管理人分为公司型和合伙型两种组织形式，不同类型的管理人在税收方面的规定有所不同，涉及的主要税种包括增值税和所得税。

（一）基金管理人的增值税

基金管理人通过管理基金收取管理费及其他相关费用，属于直接收费金融服务，应缴纳增值税，以提供直接收费金融服务收取的管理费、佣金、酬金、服务费等各类费用为销售额。

增值税纳税人分为一般纳税人和小规模纳税人。纳税人提供金融服务的年应征增值税销售额超过500万元（含）的为一般纳税人，未超过规定标准的纳税人为小规模纳税人。如果基金管理人是一般纳税人的，按6%的税率计算缴纳增值税，适用一般计税方法计税，即根据当期销项税额减去当期进项税额得到应纳税额，当期销项税额小于当期进项税额不足抵扣时，其不足部分可以结转下期继续抵扣。如果基金管理人是小规模纳税人的，则按3%的征收率适用简易计税方法计税，即指按照销售额乘以征收率3%计算增值税额，不得抵扣进项税额。

（二）基金管理人的所得税

根据现行的《企业所得税法》，公司型基金管理人需要缴纳企业所得税，税率通常为25%。然而，对于符合条件的小型微利企业，可能适用更低的优惠税率，如年应纳税所得额不超过100万元的企业，适用20%的税率；而年应纳税所得额在100万元至300万元之间的部分，适用10%的税率。具体适用的税率还需根据国家和地方税务机关的具体政策来确定。

合伙型基金管理人自身不是所得税纳税主体，而是通过合伙人分别缴纳所得税。合伙企业的所得由合伙人按其分配份额缴纳所得税，其中合伙人如果是自然人，则按《个人所得税法》的规定缴纳个人所得税。

基金管理人的所得税是基于其运营过程中获得的利润来计算的。基金管理人在申报所得税时，需要根据其财务报表中的利润总额进行申报。应纳税所得额为利润总额扣除允许的税前扣除项目后的金额。这些允许的扣除项目包括但不限于合理的经营成本、费用、税金、损失以及其他与生产经营有关的支出。例如，员工薪酬、办公租金费用等都可以作为税前扣除项目。基金管理人需要确保其财务核算的真实性和准确性，以便正确计算应纳税所得额。

对应点

故事元素	概念对应
老周管着两间钱庄，收管账酬劳	基金管理人收取管理费及其他相关费用

酬劳超过五百万两，属于"大纳税人"	年应征增值税销售额超过500万元为一般纳税人
流转之费按六成交，进货花的钱可扣	一般纳税人按6%税率，适用一般计税方法（销项减进项）
扣完还有剩，留到明年继续扣	不足抵扣部分可结转下期继续抵扣
如果是小本生意，按三成交，不能扣	小规模纳税人按3%征收率，简易计税，不得抵扣进项税额
公司字号按两成五交	公司型基金管理人企业所得税税率25%
赚不超过一百万按两成，一百万到三百万按一成	小型微利企业优惠税率（≤100万按20%，100-300万按10%）
合伙字号不用铺子交，个人按个人规矩交	合伙型基金管理人不是所得税纳税主体，合伙人分别缴纳
工钱、租子、杂费可扣	税前扣除项目（经营成本、费用、税金、损失等）

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第四节 · 四、管理人的税收

· · ·

（一）资本账户

寓言故事 —— 《老周的账本》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人：赵老爷、孙先生、钱掌柜。三人各出了不同数目的银子，凑了十万两。老周负责管账，他给自己定了个规矩：每个合伙人单独一本账，清清楚楚记下谁出了多少、该得多少、花了多少。他把这三本账摆在柜台最显眼的位置，取名"本钱账"。

第一年，赵老爷出了五万两，孙先生出了三万两，钱掌柜出了两万两。老周在三本账上分别记下：赵老爷五万两，孙先生三万两，钱掌柜两万两。这是"本钱账"的底子。年底，绸缎庄赚了五千两，老周按各人出的本钱比例，分别往三本账上加：赵老爷加两千五百两，孙先生加一千五百两，钱掌柜加一千两。三本账上的数目变了，可老周知道，这变的不仅是现银，还有绸缎庄没退出时的浮盈——绸缎庄值钱了，虽然银子还没到手，账上也要记一笔。他把这笔浮盈也按比例加进三本账，赵老爷加五百两，孙先生加三百两，钱掌柜加两百两。

第二年，茶行亏了三千两。老周翻开三本账，按各人比例扣：赵老爷扣一千五百两，孙先生扣九百两，钱掌柜扣六百两。同时，钱庄这一年的开销——租子、工钱、笔墨纸砚——总共花了两千两，也按各人比例扣。赵老爷扣一千两，孙先生扣六百两，钱掌柜扣四百两。老周每一笔都记得清清楚楚，加减之后，三本账上的数目又变了。赵老爷的本钱账从五万两变成了五万两千五百两，孙先生的从三万两变成了三万零三百两，钱掌柜的从两万两变成了两万零两百两。老周把三本账摊在桌上，三个合伙人围过来看，各自点头：数目对得上，一分不差。

第三年，瓷器作坊大赚，退出时收回十五万两。老周又翻开三本账，先按比例分赚的钱：赵老爷分七万五千两，孙先生分四万五千两，钱掌柜分三万两。再扣掉这一年的开销和亏损。最后，三本账上的数目定格：赵老爷的本钱账从五万两千五百两变成了十二万两，孙先生的从三万零三百两变成了七万两，钱掌柜的从两万零两百两变成了四万五千两。老周把三本账分别交给三个合伙人，

说："这就是您们在钱庄里的底子。出钱时加，赚钱时加，亏钱时扣，花开销时扣。每一笔都有来龙去脉，清清楚楚。"赵老爷翻着自己的账，从五万两翻到十二万两，每一笔加减都看得见。孙先生和钱掌柜也各自点头。从那以后，老周每季度把三本账更新一次，加减的每一笔都让合伙人签字确认。钱庄的买卖越做越稳，因为每个合伙人都知道自己的底子有多少，该得多少，一分不差。

· · ·

原文定义

> 根据基金合同要求，基金管理人通常需要定期核算每位投资者持有权益对应的资产净值。基金管理人在会计账簿中为每位投资者建立资本账户，记录和核算各投资者出资和应得收益，反映投资者在基金中的权益变化情况。
>
> 资本账户余额反映了每位投资者持有的基金资产在某一时间点上的净值。在投资者缴款后，资本账户将反映其实缴资本余额。在基金运作过程中，管理人应不时对资本账户余额进行调整。
>
> 调整增项包括：投资者的新增实缴出资额；投资者在报告期间应享有的收益，包括基金已实现的收益以及未退出的投资项目因估值变动产生的账面浮盈；基金合同约定的其他调整增项。
>
> 调整减项包括：分配给投资者的现金或其他证券和资产的价值；投资者在报告期间应分摊的基金费用和亏损；基金合同约定的其他调整减项。

对应点

故事元素	概念对应
老周给每个合伙人单独一本账	为每位投资者建立资本账户
记下谁出了多少、该得多少、花了多少	记录和核算各投资者出资和应得收益
本钱账的底子（五万两、三万两、两万两）	实缴资本余额
绸缎庄赚的钱按比例加进账	投资者应享有的已实现收益
绸缎庄没退出时的浮盈也按比例加	未退出投资项目因估值变动产生的账面浮盈
茶行亏损按比例扣	投资者应分摊的亏损
钱庄开销按比例扣	投资者应分摊的基金费用
每季度更新一次，让合伙人签字	定期核算、反映权益变化情况
三本账上的数目就是合伙人的底子	资本账户余额反映投资者持有的基金资产净值

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第五节 · （一）资本账户

· · ·

（五）编制清算报告

寓言故事 —— 《三家的收账册》

民国二十六年，徽州歙县的老字号"同兴号"终于散伙了。这家做了二十多年的茶叶生意，是三家人合股开的——城里布庄出身的孙家、山里茶农出身的汪家、外埠钱庄出身的周家。掌柜汪老爷子过世，合伙的账本到了该交清楚的时候。

散伙的头一个月，三家就为了一件事僵住了。孙家老大孙伯仁把库里的存茶清点了一遍，账目誊抄成册，托人送来给汪家长子汪守诚过目。汪守诚翻了两页，眉头就拧成一团："这册子上就你孙家一个人的字，数目你说多少就多少，我们连个印都没盖，谁认？"孙伯仁听了也恼："我熬了七个通宵誊出来，你一句不认就完了？"

两人正吵着，周家派来的账房先生周慎之慢悠悠摇着扇子进门。他把那本册子往桌上一放，又从怀里掏出两本一模一样的蓝皮册子，分别推到孙、汪二人面前："孙兄的册子我看过，数目本身我挑不出大错。问题不在数对不对，在咱们三家的字都不在纸上。茶栈散伙，按老规矩，得有个三家都认的说法。"

汪守诚拍了下桌子："那你说怎么认？"周慎之把三本册子摞齐："依我看，路有三条，咱们得按着门面来选。我周家是外埠钱庄入股，叫'钱庄式'——得各家当家人都亲手签字、画押、按印。少一家，这册子就不算数。"孙伯仁一听就应了："我家就是本城布庄的字号，也叫'布庄式'——但这回我得请城里商会和茶业公所两边的长辈出面作证，光签自家印还不行，得有外人看着才作数。"

汪守诚苦笑了一下："我汪家是山里茶农，没那么多花样。可茶山有茶山的理——册子誊完之后，要摆到祠堂的供桌上，告知先祖，三天之内没人再提异议，才算板上钉钉。"

周慎之点点头："既然三家出身不同，路子自然不同。但册子终归是同一本——孙家请商会公所作证，汪家供祠堂三天，我周家各家签押画印。三家都办妥了，这本账才真是结清了。"

一个月后，三本册子摆回同兴号的老柜台上。商会公所的戳、茶山祠堂的回执、钱庄各家当家人的朱红手印，一样一样齐了。孙伯仁把册子合上，吹了吹上面的浮灰："这回，账是真清了。"

汪守诚站在老柜台前，看了一眼那三本叠在一起、盖满印鉴的蓝皮册子，没说话。

. . .

原文定义

> 清算结束后，清算主体应当编制清算报告。公司型股权投资基金的清算报告应当报股东会或人民法院进行确认；合伙型股权投资基金的清算报告应当经全体合伙人签名、盖章确认；契约型股权投资基金的清算报告按照合同约定的方式进行确认，一般来说，应当由基金管理人、基金托管人盖章确认。

对应点

故事元素	概念对应
同兴号散伙后孙伯仁通宵誊抄账册	清算结束后清算主体编制清算报告
三家对账册的争议	清算报告需经过相应程序确认
孙家请商会公所出面作证	公司型基金清算报告报股东会或人民法院确认
汪家把册子供在祠堂三天等先祖默许	合伙型基金清算报告经全体合伙人签名、盖章确认
周家要求各家当家人亲手签押画印	契约型基金按合同约定方式确认（管理人、托管人盖章）
三本册子最后摆回老柜台，盖满印鉴	清算报告编制完成后经相应主体确认方为完成清算动作

来源：股权投资基金（科目三）·（五）编制清算报告

· · ·

（五）运作期间的临时披露

寓言故事 —— 《老周的急报》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。钱庄开了之后，老周按规矩每季度写季报、每年写年报，三个合伙人定期收到，心里踏实。可老周觉得，除了季报和年报，平时没什么大事就不用写了，省得麻烦。

有一天，绸缎庄的掌柜突然病倒了，新上任的少掌柜把原来的老主顾得罪了大半，绸缎庄的订单骤减，钱庄投的三万两银子眼看要亏。老周心里着急，但觉得"还没到季报的时候，等三个月后再写吧"。他没告诉三个合伙人。赵老爷路过绸缎庄，发现门庭冷落，心里起了疑，来问老周："绸缎庄怎么了？"老周支支吾吾："还好，还好。"赵老爷将信将疑，没再追问。

又过了半个月，茶行的掌柜跑来告诉老周："老周，不好了！咱们茶行的仓库着火，一半的茶叶烧光了，保险公司说火势是人祸，不赔！"老周一听，头都大了。茶行投了四万两，这一烧，至少亏两万。他坐在柜台后面，犹豫了半天："这还没到季报的时候，要不要现在告诉合伙人？"他想了想，觉得"再等等，等月底一起说"。可钱掌柜的侄子就在茶行当伙计，早就把着火的事告诉了钱掌柜。钱掌柜气得直接冲到钱庄，拍着桌子问："老周，茶行着火这么大的事，你为什么不早说？"赵老爷和孙先生也闻讯赶来，三人围着老周，脸色铁青。

老周满头大汗，连忙解释："我……我想等月底季报一起写。"赵老爷冷冷地说："等月底？那时候茶行的银子都烧光了，我们才知道？"孙先生也摇头："老周，招股时你答应过及时告知重大事项。绸缎庄掌柜换了人、订单骤减，你也没说；茶行着火，你还不说。你这是隐瞒！"老周低下头，无话可说。

第二天，老周在钱庄门口贴了张"急报"，上面写着：绸缎庄掌柜病倒，新掌柜得罪老主顾，订单骤减，预计亏损五千两；茶行仓库着火，一半茶叶烧光，保险不赔，预计亏损两万两。三个合伙人看了，虽然生气，但总算知道了实情。赵老爷说："老周，以后有大事，必须马上写急报，不能等季报。"老周点头，把规矩写在墙上：除了季报和年报，以下大事必须立即写急报——钱庄投的

铺子发生重大亏损；老周或亲戚投资、退出铺子的情况；钱庄改名或改规矩；换管账的、换保管银子的、换管铺子的；改钱庄期限、投资范围、策略、架构、估值方法、分银规矩、费用等；老周和亲戚的钱庄之间有重大往来；钱庄投的底层铺子出现重大不利情况；钱庄清盘或清算；涉及钱庄银子的重大官司或仲裁；管账的或相关人因违法违规被调查或处罚；以及其他可能影响合伙人权益的大事。

从那以后，老周一有大事，当天就写急报，挨家挨户送给合伙人。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

...

原文定义

> 在股权投资基金运作期间，当出现与基金管理人或者股权投资基金相关的以下重大事项时，信息披露义务人应当将重大事项进行临时披露：发生重大投资风险；管理人、控股股东及其关联方投资、退出本基金投资标的情况；变更基金名称等基本信息；变更基金管理人、托管人，以及管理人的名称等基本信息；变更基金经理、存续期限、投资范围、投资策略、投资架构、估值方法、收益分配原则、基金费用等重要事项；重大关联交易等潜在利益冲突事项；主要底层资产出现重大不利情形；基金清盘或清算；涉及基金财产的重大诉讼或者仲裁；对基金运作产生重大影响的机构和人员因涉嫌重大违法违规行为接受有关部门调查或者受到行政、刑事处罚；可能影响投资者权益的其他事项。

对应点

故事元素	概念对应
老周觉得没到季报时候就不用写	运作期间除定期报告外，还需临时披露
绸缎庄掌柜病倒、订单骤减，老周没及时说	发生重大投资风险
茶行仓库着火、保险不赔	主要底层资产出现重大不利情形
老周或亲戚投资、退出铺子的情况	管理人、控股股东及其关联方投资、退出本基金投资标的情况
换管账的、换保管银子的、换管铺子的	变更基金管理人、托管人、基金经理
改钱庄期限、投资范围、策略、架构、估值方法、分银规矩、费用	变更存续期限、投资范围、投资策略、投资架构、估值方法、收益分配原则、基金费用等重要事项
老周和亲戚的钱庄之间有重大往来	重大关联交易等潜在利益冲突事项
钱庄清盘或清算	基金清盘或清算
涉及钱庄银子的重大官司或仲裁	涉及基金财产的重大诉讼或者仲裁
管账的或相关人因违法违规被调查或处罚	对基金运作产生重大影响的机构和人员因涉嫌重大违法违规行为接受有关部门调查或者受到行政、刑事处罚
其他可能影响合伙人权益的大事	可能影响投资者权益的其他事项
当天就写急报，挨家挨户送	重大事项进行临时披露

（二）合伙型股权投资基金的清算登记

寓言故事 —— 《散伙那天》

民国二十一年的秋天，青柳埠运河边那家"合记栈"，开了整整九年。

这一日，孙兆庭把周老板和赵老大请到老地方——当年的那间茶馆。三人坐定，茶过三巡，孙兆庭从袖子里取出一本账簿，轻轻放在桌上。账簿封皮上写着两个字：**结业**。

周老板翻了几页账，眉头舒展开来："九年，咱们从运河边那个绸缎小铺，做到如今四间分号、五条船。今年南边丝价一路走低，分号里最后一批绸也清了，再做下去没甚好做的了。"

赵老大抿了口茶，搁下杯子："我身子也一年不如一年，撑不动了。"

三人在茶馆里议了一夜，定下章程：账上还有多少银、欠谁的债、铺面家具怎么折、剩的银两怎么分——一笔一笔落在纸上。末了，周老板提笔写下散伙的日期，赵老大按上手印，孙兆庭签上名字。

第二天，孙兆庭揣着账簿去找师爷。师爷翻了几页，问："几位东家共同议定要散？"

"是。"孙兆庭答。

"可有立字据？"

孙兆庭取出昨夜那份写定的散伙章程——谁出面操持散伙、铺面怎么处置、欠的债怎么清、剩下的银两怎么分——一样一样白纸黑字。

师爷点点头，又问："散伙期间，这桩买卖还算不算活着？"

孙兆庭一愣。师爷说："算。但有一桩规矩——散伙的这段日子里，铺面虽然还挂'合记栈'的招牌，却不准再接新买卖、不能再进货出货。能做的，只有清账、分银、还债这一件事。"

回茶馆一议，三人公推孙兆庭为操持散伙事务的人。周老板有些迟疑："散伙归散伙，铺面里还有伙计跟着咱们吃饭，他们的工钱、欠的税、欠别人的货款，可得先结清，剩下的银两才能动。"

孙兆庭点点头，提笔重新排了一遍顺序：先付操持散伙的花费，再付伙计们的工钱，再补各项欠款，再清欠别人的货款——这些都结清之后，账上最后剩的银两，才轮到三位东家来分。

周老板在旁又补一句："清完账，咱们还要去一趟县衙——把咱们操持散伙这事的几个人是谁、怎么定下来的，向官面上交代明白。"

孙兆庭去县衙时，带着三样东西：操持散伙事务之人的名册、那份散伙的章程、从开铺到散伙的整本账册——由师爷当着三人的面核了人名、核了章程、核了账册。

县衙的红印落下。合记栈这块招牌，从今日起正式从县衙的册子上抹去。

孙兆庭走出县衙时，运河边的晚风已经起了凉意。他明白：这桩买卖散伙，不是把账簿往桌上一搁、银子往怀里一揣那么简单。得几位东家共同议定，得立下字据，得先清账后分银，得定下一个操持散伙事务的人，最后还得去县衙交代明白——桩桩件件落到了官面上的册子上，这场散伙才算真正散了。

合记栈九年，到此收梢。

· · ·

原文定义

一般地，合伙型股权投资基金出现以下情形的，应当解散：

合伙型股权投资基金解散，应当由清算人进行清算。清算期间，合伙型股权投资基金继续存续，但不得开展与清算无关的经营活动。清算退出的资产分配顺序上，合伙型股权投资基金财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产，向合伙人进行分配。

合伙型股权投资基金清算，清算人应当自被确定之日起10日内，将清算人成员名单按规定进行公告，并提交清算登记申请文件，包括清算登记申请书、清算的决议、清算报告等。

对应点

故事元素	概念对应
三人议定散伙日期并签章程	出现法定或约定的解散事由
公推孙兆庭为操持散伙事务之人	清算人
散伙期间铺面仍挂招牌但不准接新买卖	合伙企业继续存续，但不得开展与清算无关的经营活动
先付清账花费、伙计工钱、欠款、税款，再分剩余银两	支付清算费用、职工工资、社保费用、法定补偿金、缴纳税款、清偿债务后的剩余财产向合伙人分配
孙兆庭去县衙交代操持散伙之人名册	清算人自被确定之日起10日内公告清算人成员名单
散伙的章程（议定日期、签字画押）	清算的决议
从开铺到散伙的整本账册	清算报告
递状子时带的三样东西	提交清算登记申请文件
县衙的红印落在合记栈的档上	清算登记（向市场监督管理部门注销）
"桩桩件件落到官面上的册子上，这场散伙才算真正散了"	清算登记是解散的最终法律确认

来源：股权投资基金（科目三）·（二）合伙型股权投资基金的清算登记

· · ·

五、基金托管报告

寓言故事 —— 《老周的账本》

泉州港的商船队每年出海三次，十二位商人凑了银子交给船长老陈，由他负责采买丝绸、瓷器，运往南洋贩卖。银子太多，不便全放在船长手里，大家便存进了同兴钱庄，由庄主周掌柜保管钥匙。

起初，商人们只管年底分利，对船队中间怎么花钱、跑了几条航线、途中损耗多少，一概不知。有个姓林的商人最是多疑，每次聚会都嘀咕："咱们的银子在海上漂了大半年，到底花在哪儿？船长会不会私吞？"他越猜越慌，甚至想撤资单干。其他商人也被他搅得心神不宁，老陈船长更是觉得冤枉——他风里来雨里去，到头来还要被当成贼防。

周掌柜看在眼里，心里有了主意。每季船队回港休整，他便把十二位商人连同老陈一起请到钱庄后堂，沏上一壶铁观音，然后从柜台底下取出一本厚厚的册子。

"各位，这是本季的账目。"周掌柜翻开第一页，"咱们船队现在共有多少存银、几条船在港、几条船在途，一目了然。"翻到第二页："这三个月老陈跑了两趟吕宋，买了什么货、卖了什么价、哪船遇了风浪折了本钱，都记在这里。"再往后翻："码头税、修船费、水手工钱，一共花了多少；这次赚了多少，按份子怎么分，一笔一笔都清楚。"最后，他指了指册子末尾盖着钱庄印章的一页："银子进出，我周某人每日核对，钥匙分两人保管，库房日夜有人值守，这便是我的交代。"

林商人捧着册子，从头到尾看了三遍，眉头渐渐舒展开来。原来老陈并没有私吞，那次折本确实是风暴所致；原来周掌柜每日都在核对账目，库房防守比自己家里还严。他不好意思地冲老陈拱了拱手："陈兄，对不住，是我瞎猜了。"

从那以后，每季度末的"看账会"成了惯例。周掌柜从不偏袒任何一方，既不为船长遮掩，也不迎合商人的猜疑，只是安安静静地把事实写在纸上，摊开来给大家看。商人们心里有了底，不再互相猜忌；老陈船长也落得清净，能把心思全放在下一趟航线上。同兴钱庄的后堂，那盏铁观音的茶香，飘了整整二十年。

. . .

原文定义

> 基金托管人除了按照法规及协议要求履行信息披露职责以外，在实务中也通常应基金管理人或基金投资者的要求出具基金托管报告。基金托管报告是基金托管人作为基金资产的保管机构与监督机构，对基金的基本情况、投资运作情况、基金费用支付情况、托管履职情况等进行总结，并形成书面报告。基金托管人以独立第三方机构的身份出具基金托管报告，客观、真实地反映基金运作情况，并按照协议约定方式披露给基金管理人和基金投资者，有利于更好地监督基金管理人的投资运作，降低基金管理人与基金投资者的信息不对称，从而更好地保护基金投资者的合法权益。

一般来说，基金托管报告通常包括以下内容：

1. 基金基本情况
2. 基金投资运作情况
3. 费用及收益分配情况
4. 托管履职情况

对应点

故事元素	概念对应
周掌柜（钱庄庄主）	基金托管人（独立第三方）
同兴钱庄保管商人们的银子	托管机构保管基金资产
每季度末的"看账会"	定期出具基金托管报告
册子第一页：船队存银、船只数量	基金基本情况
册子第二页：航线、货物、买卖价格、盈亏	基金投资运作情况
册子第三页：税费、修船费、工钱、利润分配	费用及收益分配情况
册子末尾：每日核对、双人管钥匙、库房值守	托管履职情况
周掌柜不偏袒船长也不迎合商人，只写事实	托管人以独立第三方身份客观、真实反映运作情况
报告给船长（老陈）和十二位商人一起看	披露给基金管理人和基金投资者
林商人从猜疑到安心，不再想撤资	降低信息不对称，保护投资者合法权益
商人们不再互相猜忌，船长专心跑船	有利于监督管理人投资运作

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第二节 · 五、基金托管报告

· · ·

（二）基金估值的原则

寓言故事 —— 《铜炉三验》

宣统二年暮秋，杭州城西的"慎独斋"古玩铺来了个灰头土脸的乡下汉子，怀里揣着一只锈色斑驳的宣德铜炉。汉子姓钟名阿大，从湖州乡下赶来，开口就要现银："急着用钱，谁给我价最高就卖给谁。"

东家沈寿年五十出头，是城里有名的铜器行家。他接过炉子掂了掂，又拿放大镜看足底款识，细辨包浆纹理。半晌，他没开价，反倒叫来三师弟孙仲明、四师弟顾小桥一同进到内堂。

沈寿年对阿大说："这只炉子，我一人说的不算。我用三个法子估，您听完了再决定。"

头一验，沈寿年比照红木架上一只同款同径的真品宣德炉，从造型、锈色、款书一路比过去——行话叫"对样"。他写下结论："就器物本身看，是清中晚期仿宣德风格，是真品无疑。"

二验，顾小桥从书房取来账册。慎独斋十年里经手过十一只同径宣德炉，每只成交的年月、买家、价钱都记得清清楚楚。沈寿年把阿大这只跟历年同类器一一比对，品相居中略偏下，给了一个

市场参考价。

三验，孙仲明翻出《铜器比价簿》，里头是慎独斋三十年里同类炉子每一年的成交轨迹。他把阿大这只放进同期几条里查，得出"时下合理区间"。

三个法子一摆，沈寿年报价："八十两。"阿大瞪圆了眼："就这？张屠户都说值一百五十两！"沈寿年也不争辩，把比价簿往桌上一摊："张屠户一辈子只见过两只铜炉，他开的是他眼里的价。我这只炉子，跑了三道验，每一道都告诉我们它值八十上下，错不过十两。"

阿大不甘心。沈寿年便让孙仲明把三道验法说给他听：第一道验的是"这只炉子本身"——器形、锈色、款识是不是真的那类东西；第二道验的是"市面上别的炉子"——同样东西今天卖多少钱；第三道验的是"过去和现在"——这些年价钱怎么走的，今天该在哪个数上停。三道验相互印证，叫"交叉着量"。

然后沈寿年又取来一只上月收的同径炉子，也是三道验后报价六十两："同一种东西，在慎独斋每回估，都用这三个法子，不会今天用一套、明天又用另一套。规矩立在那里，十年不动。"他敲敲比价簿的封皮，"这叫一致。"

阿大听罢，涨红了脸半晌没吱声。最后他站起来："成。就八十两。"原来他怀里揣着一张借据，是为给老娘治病借的高利贷，再拖半月就要翻倍。他攥着银子出了门，回头望了一眼慎独斋的匾额，把那张"屠户价一百五十两"的字条撕了。

送走阿大，沈寿年把两位师弟招到内堂："记住。一只炉子一个价，不能今天八十明天一百；三种法子互相印证，缺一不可；每一回估都照着这条道儿走，三十年不许变。"顾小桥合上比价簿，孙仲明归拢好账册，两只铜炉的档案齐齐整整锁进内堂红木柜。

钥匙只有一把，挂在沈寿年腰间。

· · ·

原文定义

估值应遵循以下三个方面的基本原则：

1. 合理性原则。基金管理人应根据基金投资项目的核心价值决定因素、行业惯例等，选择合适的估值方法。估值过程中应使用合理的数据、市场信息和假设，以确保估值结果能够真实反映资产的公允价值。

2. 交叉验证原则。当对某项资产可以使用多种估值方法时，基金管理人应采用多种估值方法进行交叉验证，在此基础上，最终确定合理的估值结果。

3. 一致性原则。对于具有相同资产特征的投资项目，每个估值日采用的估值方法应当保持一致。只有在变更估值方法能使估值结果更准确反映公允价值的情况下，基金管理人方可调整估值方法，并依据相关法律法规及自律规则履行相应的信息披露义务。

对应点

故事元素	概念对应

沈寿年用对样法比照真品辨器形锈色	合理性原则：根据核心价值决定因素和行业惯例选择合适方法
顾小桥、孙仲明分别用账册和比价簿独立估算	交叉验证原则：多种方法相互印证
沈寿年指出"每回估都用这三个法子，十年不动"	一致性原则：相同特征项目、每个估值日方法保持一致
张屠户只凭见过两只炉子开价一百五十两	反例——不合理的单一估算
阿大撕掉"屠户价"字条，接受慎独斋三验后的报价	估值结论真实反映资产公允价值
内堂红木柜钥匙只挂沈寿年腰间	基金管理人对估值方法和参数承担最终责任

来源：股权投资基金（科目三）·（二）基金估值的原则

...

（二）收入分摊原则

寓言故事 ——《四家酒坊的秋账》

江南水乡的沈家渡口，四家酒坊共用一口老井，按早年老族长立下的字据，井水四家平分。井边立着一块青石碑，碑上刻着四家名字和当时各家出的修井银子——钱家出得最多，林、孙、沈三家各出一半。每年秋后清账，由四家轮流当"司账"。

这一年秋后，轮到钱家少爷钱秉文当司账。他还没动笔，就听见隔壁林家嫂子在院子里嚷："上个月我酿了二十坛米酒，凭啥我只能分六坛的钱？"钱秉文翻开账本：四家虽然都从井里挑水，但出钱修井的"份数"不一样——钱家占四成，林、孙、沈三家各占两成。按碑上的比例，林家嫂子这月只该分到总收入的五分之一。

林家嫂子听了脸涨得通红："我干得最多，分得最少？"钱秉文正要答，孙家老爷子拄着拐杖慢慢走进来。他看着林家嫂子问："上月你酿的那二十坛米酒，第三天翻缸时发酸半坛，倒掉才压住味——这亏你记了没有？""记了。"老爷子又问："你家老二摔了腰那月，雇沈家小工帮工两日，赊了三百文工钱，秋后一起算，这你也记了吧？"林家嫂子点点头。

老爷子捻着胡子说："你家的酸酒、帮工钱，是你家当月的事，记在你自家小账上。可这口井是四家共有的，井里流出的水卖成了钱，得按当年出钱修井的份来分——这是老族长立字据时就定好的。出力是你的本事，记在你功劳簿上；卖酒的钱用的是大家的井水，得按碑上公家那份分。两笔账不能混。"

林家嫂子愣了半晌，低声说："秉文，你接着算吧，按碑上的份来。"顿了顿又补一句："只是我家老二摔腰那月、还有酸酒那月，我自己小账上的亏，你也得记上。"

钱秉文提笔在账本上写下："按碑上份额分；各家当月自记的盈亏，归各家。"夕阳把青石碑的影子斜斜地拉在井沿上。

...

原文定义

> 项目投资相关收入的分摊原则与收益分配原则一致。对于基金仍持有的项目投资，在计算分摊金额时应假设在该时点进行分配，以计算每个投资者应得的金额。
>
> 除项目相关收入外，基金通过银行存款、购买结构性存款、货币市场基金等现金管理获得的超出本金部分的投资收入，根据基金合同的约定，通常按照投资者的实缴出资比例进行分摊。对于投资者未能按期履行实缴出资义务引发的违约金收入，通常应按照违约行为发生时点，在除违约投资者以外的其他守约投资者之间，按各自在上述时点的实缴出资额比例进行分摊。

对应点

故事元素	概念对应
青石碑上刻的四家修井份数	合同约定的分摊比例
钱家占四成、其余三家各两成	"实缴出资比例"
卖酒的钱按修井份来分	现金管理收入按比例分摊
林家嫂子酿了二十坛却不能多拿	出力与分钱是两本账
各家当月酸酒、错放盐、帮工亏	各家当期自记的盈亏归属
林家嫂子最终同意按碑上份额分	收入分摊与收益分配原则一致

来源：股权投资基金（科目三）·（二）收入分摊原则

...

（六）登记与信息报送

寓言故事 ——《老号的两道销账》

民国二十六年初冬，歙县"同兴号"茶栈的最后一本账册，盖齐了商会公所的戳、祠堂的回执、钱庄各家的朱红手印。三家掌柜按字据把库房最后一批陈茶分完，银钱结清。汪家长子汪守诚把分到的那份现银锁进箱子，长出一口气："账面清了，总算完了吧？"

周家账房先生周慎之没接话。他把茶栈老招牌底下那本羊皮面的旧册子翻出来，指着最前头一行当年开业时登记的字样说："汪兄，这本'老号'从同治年间立起来，到今天在县衙商业登记簿上还有名字。账是清了，名字还挂着。人家查到这家铺子，新账旧账搅成糊，麻烦还在后头。"

孙伯仁正要把老招牌摘下来，听见这话手一顿："还得去衙门走一趟？"周慎之点点头："县衙是一道，同行议事的茶业公所是另一道。咱这三家当初怎么入的会、怎么登的册，散的时候也得原样退一份文书回去。少走一处，人家那边的底簿上，咱们这家号就还'活'着。"

汪守诚皱眉："公所那本是入会时登的，现在退出去有什么用？"周慎之合上羊皮册子："有用。公所每年腊月把各家当年度'进退'的铺子登一回总册，呈到省里同业总簿。咱们今年若不报这桩

散伙，明年总册还写着'同兴号在册'。万一县里或省里要核老号的旧事，总册只管你销没销。"

孙伯仁叹了口气："那咱这就动身？先跑哪边？"周慎之把两份文书分好："县衙那份，需三家用印的散伙议定书连同清册一起递上去，请衙门将同兴号从商业登记簿上除名，盖县衙的销号印。公所那份，是要向公所报同兴号本年度散伙的事，把账册要点、散伙日期、各家应分清单写明，让公所登入今年的'退册'总录里。"

汪守诚把旧羊皮册子抱起来："我去递县衙。"孙伯仁点头："那我去公所。"周慎之递过一张写好的便条："递县衙的文书务必月底前送到，超了期限县衙只认'在册'，补办得再费周折。公所那边也卡着日子，腊月之前不报，今年的总录就把咱漏了，明年起旧账新账缠不清。"

两人分头去了。周慎之留在老号里，把三本蓝皮账册和县衙、公所要的两份副本一一清点封好，备着衙门与公所若有疑义，随时可调原件核对。

三日后，孙伯仁先回来，手里捏着公所盖过红戳的回执："公所那边登好了，今年'退册'总录里同兴号列在头一个。"又过两日，汪守诚也回来了，怀里揣着县衙那张销号批文："县衙商业登记簿上，同兴号那一行已经划掉，注明'民国二十六年冬散伙销号'。"

周慎之把那张批文和那张回执并排放在老柜台上，看了许久："账是清了，号也销了。两道手续一道不少，这才叫真的了结。"汪守诚把那块老招牌摘下来，掂了掂，没说话。

· · ·

原文定义

> 股权投资基金清算后，应当按照本章权益登记部分清算登记的要求，履行登记手续。其中，公司型股权投资基金、合伙型股权投资基金应当向市场监督管理部门报送申请文件，申请注销登记。
>
> 股权投资基金的清算事项，应当在指定日期内向中国证券投资基金业协会进行信息报送，并提交包括清算报告在内的清算文件。基金管理人未能及时报送股权投资基金清算基金清算事项的，按照相关自律规则要求，可能影响基金管理人后续发行基金产品的正常备案。

对应点

故事元素	概念对应
同兴号账目结清后县衙商业登记簿上名字还挂着	清算结束后仍需履行登记手续
县衙那份需三家用印散伙议定书连同清册递上去	公司型/合伙型基金向市场监督管理部门报送申请文件
县衙商业登记簿上同兴号一行划掉并注明散伙销号	申请注销登记
茶业公所每年腊月"进退"总册要呈到省里同业总簿	向中国证券投资基金业协会进行信息报送
汪守诚月底前递县衙、腊月前报到公所	在指定日期内进行信息报送

公所回执和县衙销号批文并排放在老柜台上	清算报告等清算文件的提交与登记手续的履行
账目清了但名字还"活"在总册上的隐患	未能及时报送可能影响后续正常备案

来源：股权投资基金（科目三）·（六）登记与信息报送

...

（一）管理人及产品运作信息报送

寓言故事 ——《老周的备案簿》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。钱庄开张前，老周去衙门登了记，领了一张"管账牌照"，正式成了朝廷认可的管账人。他以为领了牌照就万事大吉，以后只管管账、分银子，不用再跟衙门打交道。可没过多久，衙门来了一位差役，说老周的钱庄有些信息没报，要罚款。老周一头雾水："我管自己的钱庄，还要向衙门报什么？"

差役拿出一张单子，上面列着一长串要报的事项。老周仔细一看，头都大了。原来，领了牌照之后，每年年底都要向衙门报一次"管账人基本信息"——钱庄叫什么、做什么买卖、有多少本钱、注册地址在哪、办公地址在哪、管账的是谁、高管有谁、大东家是谁。如果这些信息变了，比如钱庄改名了、管账的换了、大东家变了，还要在指定日期内报"重大事项变更"。老周这才想起来，去年钱庄从城南搬到城西，他忘了报；今年初大东家赵老爷把股份转给了李员外，他也忘了报。差役说："这些都要报，不报就是违规，要受罚。"

老周连忙补报，又问了差役："除了管账人的信息，钱庄本身的运作情况也要报吗？"差役点头："当然。每季度要报一次钱庄的运作情况——有几个合伙人、总共认缴了多少、实缴了多少、投了几家铺子、各投了多少。如果钱庄发生重大事项，比如契约改了、期限变了、投资范围变了、分银规矩变了、管账的换了、保管银子的换了、负责登记的换了、估价的换了、管账簿的换了，都要在指定日期内报。每年年底还要报钱庄的财务信息和经衙门认可的账房先生审计的年度财务报告。"

老周听得目瞪口呆，连忙把差役说的全部记下来。他回到钱庄，把账房先生叫来，说："从今以后，咱们得建一套'备案簿'制度。第一，每年年底更新管账人基本信息；第二，管账人信息变了，立即报重大事项变更；第三，每年年底报财务信息和审计报告；第四，每季度报钱庄运作情况；第五，钱庄发生重大事项，立即报。"他指定账房先生老李专门负责备案簿，明确职责，每次报送前都要复核，保证及时、真实、准确、完整。

老李接过担子，把规矩贴在墙上。每季度初，他统计合伙人数量、认缴总额、实缴总额、投资项目情况，按时报给衙门。每年年底，他整理财务信息，请衙门认可的账房先生审计，再一起报上去。有一次，钱庄的保管银子的人从张银号换成了李银号，老李发现后，当天就报了变更。还有一次，钱庄的契约改了分银规矩，老李也在指定日期内报了重大事项。老周看着老李井井有条，心里踏实了。他对三个合伙人说："向衙门报信息，不是找麻烦，是让朝廷知道钱庄在规矩里运作。报得及时、真实、准确、完整，朝廷放心，咱们也安心。不报或报错了，受罚不说，牌照都可能被吊销。"从那以后，老周的钱庄备案簿从不间断，每季度、每年、重大事项，按时按点报。钱庄的买

卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

...

原文定义

股权投资基金的信息报送，是指基金管理人、基金托管人及基金服务机构按照法律法规及自律规则的要求，将基金管理人信息、基金运作信息通过指定信息平台报送至监管机构或自律组织。持续的信息报送是股权投资基金行政监管和自律管理体系中一项重要的基础性制度安排。基金管理人应当按照法规要求及时、准确地履行持续信息报送义务。基金管理人未能按照法规要求履行信息报送义务的，将受到相应的监管处罚或自律惩戒。基金管理人应当建立健全内部管理机制，建立信息报送制度，明确负责信息报送的高级管理人员及相关人员职责，依法依规履行信息报送义务，加强信息报送质量复核，保证信息报送的及时、真实、准确和完整。

已经完成私募基金管理人登记的股权投资基金管理人，应当在中国证券投资基金业协会指定的平台进行管理人及产品运作信息报送。

1. 管理人运作信息报送

股权投资基金管理人应当于每年度结束后指定日期内进行管理人信息报送，更新管理人的基本情况。更新内容包括机构基本信息、机构相关制度信息、机构持牌信息等。

股权投资基金管理人发生重大事项的，应当在指定日期内进行重大事项变更。管理人重大事项变更包括：管理人的基本信息（包括名称、经营范围、资本金、注册地址、办公地址等）变更；法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或委派代表变更；管理人控股股东、实际控制人或执行事务合伙人变更等。

股权投资基金管理人应当于每年度结束后指定日期内，向中国证券投资基金业协会报送基金管理人的相关财务、经营信息以及符合规定的会计师事务所审计的年度财务报告。

2. 产品运作信息报送

股权投资基金运作过程中，基金管理人应当每季度更新向协会报送所管理基金的运作情况。更新内容包括投资者数量、认缴总额、实缴总额、投资项目情况等。

股权投资基金在运作过程中发生重大事项的，基金管理人应当在指定日期内向中国证券投资基金业协会报送重大事项的具体信息。基金重大事项包括：基金合同发生重大变化（包括基金存续期限、投资范围、投资策略、投资限制、收益分配规则、基金费用等变更）；基金类型变更；基金管理人、托管人及负责份额登记、估值、信息技术业务的服务机构发

生变更；影响基金运行和投资者利益的其他重大事项。

股权投资基金管理人应当于每年度结束后指定日期内，向中国证券投资基金业协会报送股权投资基金的相关财务信息以及经符合规定的会计师事务所审计的年度财务报告。

对应点

故事元素	概念对应
老周去衙门登记领牌照	完成私募基金管理人登记
每年年底报管账人基本信息	每年度结束后指定日期内进行管理人信息报送
钱庄改名、搬家、换管账的、换大东家	管理人重大事项变更（名称、注册地址、高管、控股股东等变更）
每季度报合伙人数量、认缴总额、实缴总额、投了几家铺子	每季度更新报送所管理基金的运作情况（投资者数量、认缴总额、实缴总额、投资项目情况）
契约改了、期限变了、投资范围变了、分银规矩变了	基金合同发生重大变化（存续期限、投资范围、投资策略、收益分配规则等变更）
管账的换了、保管银子的换了、负责登记的换了、估价的换了、管账簿的换了	基金管理人、托管人及负责份额登记、估值、信息技术业务的服务机构发生变更
每年年底报财务信息和审计报告	每年度结束后指定日期内报送相关财务信息及经审计的年度财务报告
指定老李专门负责，复核后再报	建立健全内部管理机制，明确负责信息报送的高级管理人员及相关人员职责，加强质量复核
不报或报错要受罚，牌照可能被吊销	未能履行信息报送义务将受到监管处罚或自律惩戒
在衙门指定的平台报	在中国证券投资基金业协会指定的平台进行报送

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第七节 ·（一）管理人及产品运作信息报送

· · ·

（三）契约型股权投资基金的清算备案

寓言故事 —— 《和春堂的最后一晚》

故事接上前头。和春堂开张十二年，沈远舟的客栈早已不是当年那一间——渡口扩建为港埠，他沿江三处又起了分号。扬州那批老主顾按份子分账，分到各家的银子早已翻了几番。

可这年入冬，老主顾一个接一个想抽身：杭州林老板的布行遭了火；徽州吴七哥跟着儿孙迁去武昌；苏北盐号陈二爷过世，他儿子来信料理后事。更要紧的是，当初签下的那张"合伙纸"上白纸黑字写明：和春堂以十二年为期，期满则账目清结、余银照份子分派、银箱交给"代管人"封存。算到这年腊月，十二年恰好届满。沈远舟站在江边，眉头紧锁。

事情落到了他头上——他是那张纸上写明"按纸办事"的人。可活着的钱怎么数、银箱怎么开、走的人钱怎么追给、留的人钱怎么分，他一个人说了不算。他想起当年县衙衙役问过的那句："合

伙还是独资？"

这回，他想通了第二层。

到期散伙总归要把账面上一笔一笔列清楚——这是商场上千百年不变的理。可和春堂不是商号，没有"掌柜"这个名头，没有在官府里立过户，连一张"户帖"都没有。它只是那张纸。那张纸，到期了。

沈远舟回扬州，把"代管人"周先生请到渡口，又请来城里最老到的账房徐翰青做见证。三人关在和春堂总号花厅，议了一个下午。

议出来的章程，写在另一张新纸上：

——沈远舟牵头，把十二年的进出账目、各地分号的盈亏、各家份子的进出明细，一笔一笔列成清单，誊成册子。

——册子誊完之后，由沈远舟、周先生、徐翰青三人共同核章。

——分银按那张老纸上写明的份子比例，由周先生的银库直接划拨给各家。

——所有银两结清后，由沈远舟、徐翰青二人共同出具一份"结清册"——里头写明：账目核过、银子分毕、银箱已封、众人无异议。

这最后一份"结清册"，便是和春堂散伙的收据。

腊月廿三，小年夜。沈远舟把"结清册"和一张"散伙禀报"一起，按老纸上写好的步骤，递到当年他报开张的那一处登记处。报的内容是：和春堂所依的那张纸，期满已止；账目已清；分银已毕；老纸上注明的那位"代管人"，已对"结清册"核章。

登记处的管事翻了翻，抬眼问沈远舟："福兴号、合记栈散伙，得有官府告示、按印签押的公文。你这和春堂不是一户、不是几家合的铺面，是几张签了字的纸——凭什么报散？"

沈远舟把那张老纸递过去："就凭它。"

管事接过去看了一遍，点点头，把"结清册"和那张"散伙禀报"一并登了册。他在登记簿上写下："和春堂——期满已结。"

沈远舟拱手一揖。

走出登记处时，江面上飘着细雪。十二年的事，就此收在一份"结清册"里。林老板收到了从渡口汇来的银子，吴七哥的儿孙在武昌也收到了，陈二爷的儿子按老纸写明的方式，从"代管人"那里继承到了他父亲应得的那一份。

· · ·

原文定义

契约型股权投资基金的清算，是指当基金存续期限届满，或者全部投资项目退出，或出现基金合同约定的其他基金清算事由时，对基金财产进行处理和分配的行为。

契约型股权投资基金的清算由清算组负责。清算组一般由基金管理人负责组织，并由基金

管理人、基金托管人以及相关中介服务机构组成。契约型股权投资基金的清算分配方案由基金合同进行约定。清算组应编制清算报告，并向基金投资者进行披露。

对应点

故事元素	概念对应
和春堂的纸期满、老主顾散伙、各项分号到期	基金存续期限届满、全部投资项目退出、合同约定的其他清算事由
沈远舟作为纸上写明"按纸办事"的人牵头	契约型基金清算由清算组负责、由基金管理人负责组织
周先生（代管人）、徐翰青（账房）共同核章	清算组由基金管理人、基金托管人、相关中介服务机构组成
银两按老纸上的份子比例划拨	清算分配方案由基金合同进行约定
沈远舟与徐翰青共同出具"结清册"	清算组应编制清算报告
"结清册"和"散伙禀报"按老纸上的步骤递到登记处	清算报告应向基金投资者进行披露，并完成清算备案程序

来源：股权投资基金（科目三）·（三）契约型股权投资基金的清算备案

. . .

（三）估值的方法

寓言故事 ——《老周的算盘》

老周是商帮里最出名的"估价人"。每年年底，各家商号都要找他算一算：这一年，账面上那些五花八门的"家业"到底值多少钱？

这天，老周摊开账本，发现今年格外棘手。东家们投出去的钱，分散在五种完全不同的生意里，没有一把尺子能量到底。

第一笔，是二十份"大通船行"的流通股。这船行在扬州码头有公开的交易价，每天挂牌，人来人往，价码透明。老周提笔就记：按今天的牌价算。但其中五份被官府文书锁了，三年内不准转手——"这得打个折，"老周自言自语，"锁着的东西，买家自然不愿出全价。好比卖一头活猪和卖一头绑在桩上的猪，价钱能一样吗？"

第二笔，是"陈记绸缎庄"的三成股。这绸缎庄没上市，但开了三十年，利润稳得像老钟，每年进多少货、卖多少匹、剩多少利，清清楚楚。老周的办法是：去打听最近有没有类似的绸缎庄转手，或者市面上有没有同规模的绸缎庄在交易。他跑了两趟苏州，又托人问了杭州和南京的同行，回来在账本上写下一行：按同行市价折算。这叫"找镜子照一照"——镜子里的生意和自己的生意越像，照出来的价越准。

第三笔最头疼——"小火柴作坊"。这作坊才开张两年，账面上年年亏，但半年前刚有新东家投了一笔钱进来换股份。老周盯着那笔融资的价格看了半晌。按说可以参考这个价，可他转念一想：

那次融资之后，洋火柴大量进口，作坊的订单掉了四成；而且上次投钱的是作坊掌柜的亲戚，算不得真买家，价钱里掺了人情。"这价，不能用了。"老周划掉那行数字，改去打听火柴行业的行规指标——每座炉子日产多少箱、每箱成本几何、行内新作坊一般按什么规矩作价——用来验证其他估算是否合理。这些数字不直接定价，但像一把尺子，量一量其他算法有没有离谱。

老周又想起，这绸缎庄每年赚的钱像老河水一样稳，未来十年能收多少利，他心里也有数。他把未来能收到的利钱，一笔一笔折算成今天值多少——这叫"把将来的钱变成今天的钱"。折算下来，这绸缎庄的身价比单纯照镜子还高一些。老周在账本上又添了一行，两种算法互相印证，心里才踏实。

第四笔，是"老矿局"的一成股。这矿局守着一片铁矿和几十辆骡车，但经营不善，掌柜的天天喝酒，伙计跑了一半，账上早就不赚钱了。老周叹了口气，翻开矿局的资产册：矿山、骡车、库存铁石，一件件按市价扣掉欠债，算出"净家底"。"要是这矿局明天关门清算，能剩下多少，就值多少。"他写道。这法子对那种"家大业大但人不争气"的买卖最实在——人不值钱，但地里的石头和车上的轱辘还值钱。

第五笔，最隐蔽——商帮还投了另一个小商帮"月湖社"的两成股。月湖社自己不经营，专投别的生意，相当于一个"二道贩子"商帮。老周没法直接估月湖社投的那些生意，只能派人去月湖社要了一份"内部清账"：他们把所有投出去的家业按自己的法子估了一遍，扣掉欠账，算出净家底。老周拿这个数，乘以商帮的两成股份，记入账本。但他多了个心眼：月湖社用的估价日子和商帮差了一个月，里头有几笔生意的算法也不一样。"得把时差和算法差刨掉，"他叮嘱账房，"不能人家报多少就记多少。好比人家用斗量，咱用升量，得先换算成一样的单位。"

算到深夜，老周忽然停笔。他发现还有一处没写清楚：商帮在同一家"小火柴作坊"里，先后买了两轮股。头一轮是普通股，第二轮是"优先股"——作坊章程里写着，万一关门，优先股先拿钱，普通股后拿。两轮股的"身份"不同，价自然不能混为一谈。老周把两笔账拆开，分别估了各自的身价。"先拿钱的和后拿钱的，能一样吗？"他在账页边上批了一句。

窗外鸡叫头遍，老周合上账本。五笔家业，用了五种完全不同的量法。他没有哪一笔是"拍脑袋"，也没有哪一笔照搬别人的数字。每样家业有自己的脾气，量它的尺子也得跟着换。

东家们来取账本时，老周只说一句："东西不一样，算法就不一样。硬拿称肉的秤去称绸缎，不是坑自己，就是坑别人。"

· · ·

原文定义

> 基金管理人在选择估值方法时，应充分考虑市场参与者的各种因素，并结合自己的判断，采用多种估值技术对投资项目进行估值。基金管理人可使用适当的估值方法对被投资企业的全部股权价值进行评估，并结合基金的持股比例，计算得到股权投资基金持有部分的股权价值。
>
> 1. 上市股份

对存在活跃市场且能获取相同资产报价的投资项目，在估值日有报价且无减持限制时，通常应将该报价不加调整地应用于该资产的公允价值计量。若估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件，应采用最近交易日的报价确定公允价值。如果有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值，应对报价进行调整。当投资项目受到相关合同、政府或其他法规的限制，导致流动性降低影响市场参与者在估值日愿意支付的交易对价，可在活跃市场报价基础上使用折价的方法进行评估。

2. 未上市股权
针对未上市股权的估值方法主要有三大类，即市场法、收益法和成本法。其中，市场法中常用的又包括市场乘数法、参考最近融资价格法、行业指标法等。

市场乘数法：根据被投资企业的所处发展阶段和所属行业不同，基金管理人可运用多种市场乘数对投资项目进行估值。市场乘数法适用于相对成熟并可产生持续利润或收入的企业。基金管理人应从市场参与者角度出发，选择合适的市场乘数。在运用市场乘数法时，应寻找与被投资企业相似的可比上市公司或可比交易案例，通过分析计算获得可比市场乘数作为参考。

参考最近融资价格法：基金管理人可参考被投资企业最近一次融资的价格对股权投资基金持有的未上市股权进行估值。初创企业通常尚未产生稳定的收入或利润，但融资活动一般较频繁，因此该方法在此类企业的估值中应用较多。基金管理人在运用该方法时，应根据市场情况及被投资企业自身情况的变化，判断最近融资价格是否仍可作为公允价值的最佳估计。通常而言，估值日距离融资完成的时间越久，最近融资价格的参考意义越弱。另外，如果没有新投资人参与最近融资，或最近融资金额对被投资企业而言并不重大，或最近交易属于被迫出售股权，则该融资价格一般不适合作为被投资企业公允价值的最佳估计使用。

值得注意的是，股权投资基金往往会投资于同一被投资企业发行的不同轮次的股权，若各轮次股权之间的权利与义务存在差异，基金管理人需考虑各轮次股权不同的权利和义务对公允价值的影响。

行业指标法：某些行业中存在特定的与公允价值直接相关的行业指标，此方法通常用于检验其他估值法得出的结论是否合理，而不作为主要的估值方法单独运用。

收益法：常用的收益法为现金流折现法，即基金管理人采用合理的假设，预测投资项目未来现金流及预测期后的现金流终值，并将上述现金流及终值以适当的折现率折现至估值日以得到被投资企业的企业价值。此方法适用于增长稳定、现金流平稳的企业。

成本法：常用的成本法为净资产法，适用于企业价值主要来源于其占有资产的情况，如重资产型企业或投资控股企业。此外，此方法也可用于经营情况不佳、可能面临清算的投资项目。

对于优先股的估值，应考虑其在清算、赎回时有特定的优先受偿权利，并根据协议条款中约定的不同轮次优先股的权利与义务，以及不同退出形式的可能性进行分析，将被投资企业的权益价值在不同轮次的优先股与普通股之间进行分配。

3. 基金权益
若股权投资基金持有其他股权投资基金份额，应基于相关基金资产净值（NAV）可归属于基金投资者部分进行估值。基金管理人应遵循合理的流程和相关控制，了解所投资基金的估值方法和流程，并对获得的估值进行评估。如果所投资基金没有对其底层投资项目进行公允价值评估，或与本基金使用的估值日不一致，则需评估差异并酌情进行调整。

对应点

故事元素	概念对应
老周	基金管理人/估值人员
五笔家业	五种不同类型的投资资产
"大通船行"流通股，按挂牌价算	上市股份：有活跃市场报价，直接采用
五份被官府锁了三年，打折	上市股份有减持限制时，使用流动性折价
"陈记绸缎庄"找类似同行市价折算	市场乘数法：寻找可比上市公司/交易案例
"小火柴作坊"参考半年前融资价，但发现不适用	参考最近融资价格法：需判断融资价格是否仍可作为公允价值最佳估计
火柴行业行规指标验证估算	行业指标法：用于检验其他估值法结论的合理性
老矿局按矿山、骡车、库存扣欠债算净家底	成本法/净资产法：适用于重资产型或经营不佳可能清算的企业
"月湖社"的内部清账，按净家底乘持股比例	基金权益：基于所投资基金的NAV进行估值
月湖社估价日子和算法不同，需调整	所投资基金估值日不一致或底层估值方法不同时，需评估差异并酌情调整
同一作坊先后买了普通股和优先股，分开估	不同轮次股权权利义务存在差异，需分别考虑对公允价值的影响

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · （三）估值的方法

. . .

（三）费用和亏损分摊原则

寓言故事 —— 《灶台分柴》

晋中有个老镇叫槐树镇。镇东开了一间大染坊"祥记"，东家姓梁。染坊越做越大，梁东家邀同乡入伙。

腊月里，三位老友坐到了堂屋。镇北粮行的贺掌柜认两百股，城西当铺的周大娘认三百股，梁东家自己认五百股。三人合起来共一千股，每股一锭金，凑了一千锭金作底本。梁东家说，染坊大小事他来操持，银钱进出每一笔都得有账，账交给贺掌柜的账房先生老吴代管。

白纸黑字写下了几条规矩。最重要的一行：日后凡是账上的开销、吃赔的亏，先从大家凑起来的一千锭金里扣，按各人入股多少分摊。梁东家又提了一句："至于我操持这摊子，诸位每年得另付一笔'操心银'给我。"二人点头同意。

染坊开张后第二年夏天，一场大水漂了半批染好的绸子，又赔了银两修整晒布的架子。梁东家请贺、周二人坐到了堂屋，老吴把账本摊开："这场水，连同修架子的工钱、码头打点的人情，前前后后要往外掏一百二十锭。"

贺掌柜点头："按各人入股多少分摊就是。"梁东家却敲了敲桌子："不忙，先把'操心银'那一笔算清楚。"

老吴拨了一下算盘：底本一千锭，贺两百股应摊二十四锭，周三百股应摊三十六锭，梁五百股应摊六十锭。

梁东家又开口了："这场水是我没看准天气，绸子没及时收，按理我自己多担一些。我那六十锭里，匀出二十锭给贺掌柜和周大娘——贺免五锭，周免十五锭，我实摊四十锭，匀出的二十锭算我补偿。"

贺掌柜的心里先算了一笔：自己原应分摊二十四锭，减去五锭，实出十九锭；周大娘原应三十六锭，减去十五锭，实出二十锭；梁东家本摊六十锭，减去匀出的二十锭——他实出反倒多。

周大娘张口想说"这不合规矩"，话到嘴边又咽了回去。贺掌柜问了出来："东家这一免，账面上可怎么写？免的那一份，是补到我们头上，还是从你那一栏直接划走？"

梁东家笑了："这正是要请老吴写清楚的事。我五百股里有一百股是看面子入的，本不该让这一百股跟着吃亏——那一百股免分摊的部分，账面要从我这栏单独划出。贺、周免的那二十锭，也都从我这栏扣，我账户上多扛一些，分给你们时再照实数给。"

老吴当即提笔，把账本重新写过——梁东家那一栏实出的数字，比按股分摊的本数高出一截；贺、周两栏照实数减下来，每一笔都注明"由梁东家项下拨补"。

染坊的账，自此分成了两套数：一套各家该出多少，一套各家实出多少。两套数年年对账，写到一张纸上，三人均存。

周大娘回家路上还在琢磨——梁东家今日的"免"，是真免了，还是从另一头兜回来了？回家问了当铺的老账房，老账房只答她一句："账上写得明明白白，谁多吃亏、谁占了便宜，日后算总账时一笔笔对得上。这便是好账。"

· · ·

原文定义

（三）费用和亏损分摊原则

基金运作涉及的其他费用和成本，通常按照基金合同约定，在所有投资者之间按其各自的认缴或实缴出资额比例进行分摊。对于管理费而言，如存在优惠或减免情况，使得管理费与认缴或实缴出资额比例不相等，或约定普通合伙人无须分摊管理费，则应在调整投资者资本账户余额和实际分配时体现上述优惠安排。

对应点

故事元素	概念对应
染坊合计一千股（梁东家500、贺掌柜200、周大娘300）	各投资者按认缴/实缴出资额比例分摊费用与亏损
水灾赔款、修整工钱、码头人情共120锭按入股多寡分摊	基金运作中其他费用和成本按出资比例在所有投资者之间分摊
贺掌柜免5锭、周大娘免15锭、梁东家自揽60锭	管理费优惠/减免安排——与出资比例不等的特殊约定
梁东家多出的20锭从其500股账户上划拨给两人	优惠安排需在投资者资本账户余额上作调整
老吴分两套数（应出数 vs 实出数）年年对账	实际分配时须体现优惠安排——账面余额与实际分配双轨记录
梁东家"操心银"另算	操持者按合同约定参与分配，但优惠/免分摊须另作安排
账上注明"由梁东家项下拨补"	费用减免的归属必须显式记录，确保后续分账可追溯
周大娘问"这不合规矩"→ 贺掌柜追问"账上怎么写"	优惠安排的核心约束——账面必须如实反映，不能口头减免

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章第五节 · （三）费用和亏损分摊原则

· · ·

（二）信息披露报告备份

寓言故事 —— 《老周的双备份》

老周在城里开了间钱庄，拉来三个合伙人凑了十万两银子。钱庄开了之后，老周按规矩每季度写季报、每年写年报，还按时向衙门报了管账人信息和钱庄运作信息。三个合伙人定期收到报告，心里踏实。可有一天，赵老爷来钱庄喝茶，随口问："老周，你写的报告都存哪儿了？万一你的账本丢了，我们上哪儿查？"老周一愣："报告写完就寄给你们了，我自己留一份底稿，存在钱庄的柜子里。"

孙先生也凑过来说："老周，我上个月收到季报，上面说茶行赚了三千两。可我昨天路过茶行，听伙计说其实亏了五百两。你这季报和实际情况对不上啊。"老周额头冒汗："不可能啊，我按账

房先生给的数字写的。"钱掌柜更直接："老周，你的报告只寄给我们，衙门那边报的是另一套数。万一两边不一致，我们信谁的？"

老周被问得哑口无言，连夜去找城里的法律顾问李先生。李先生听完，摇头说："老周，你缺了一道工序——'双备份'。按朝廷规矩，你写给合伙人的报告，除了寄给合伙人，还要抄一份存到衙门指定的'信息披露备份系统'里。这个系统有两个好处：第一，合伙人可以用你开的账户登录系统，自己查钱庄的运作信息，不用只靠你寄来的报告；第二，如果合伙人发现你寄来的报告和系统里的不一致，可以向衙门反馈，衙门以系统里的数据为准。"

老周恍然大悟："也就是说，系统里的数据是'官方版本'，我寄给合伙人的报告必须和系统里的一致？"李先生点头："对。你过往的业绩、钱庄的运行情况，都以系统里的数据为准。合伙人如果发现不一致，可以向衙门反馈，衙门会查。你作为管账的，必须确保报进系统的信息准确无误。"

老周回到钱庄，立刻开了三个账户——赵老爷、孙先生、钱掌柜各一个——把账户信息分别寄给他们。他又把过去两年的季报、年报全部抄了一份，上传到衙门的备份系统。上传前，他让账房先生老李逐份核对，确保系统里的数据和寄给合伙人的报告一字不差。赵老爷登录系统一查，季报、年报全在，和手里收到的报告一致，满意地点头。孙先生发现茶行那笔账确实是账房先生算错了，老周及时更正，重新上传，并在系统里备注了更正原因。钱掌柜对比了衙门报送的信息和系统里的数据，两边一致，放心了。

老周把"双备份"规矩写在墙上：每份报告写完后，先寄给合伙人，再上传系统；上传前必须复核，确保准确；合伙人账户及时开通，方便他们随时查询。从那以后，钱庄的每份报告都有双备份——合伙人手里一份，系统里一份。两边一致，衙门放心，合伙人也安心。钱庄的买卖越做越稳，合伙人也越投越放心。

· · ·

原文定义

> 基金管理人应当按照法规要求，将股权投资基金的信息披露报告备份至中国证券投资基金业协会指定的私募基金信息披露备份系统。信息披露备份系统具备面向投资者进行定向信息披露的功能。股权投资基金管理人应当及时为每一位基金投资者办理平台账户的开立和启用工作。基金投资者可以根据基金管理人开立的账户信息，登录信息披露备份系统，查询股权投资基金运作信息。
>
> 基金管理人应当确保向信息披露备份系统报送信息的准确性，基金管理人过往业绩以及股权投资基金运行情况将以基金管理人向信息披露备份系统报送的数据为准。基金投资者若发现信息披露备份系统披露的基金信息与基金管理人通过其他渠道披露的基金信息不一致时，可通过信息披露备份系统向中国证券投资基金业协会进行反馈。

对应点

故事元素	概念对应

老周写的报告除了寄给合伙人，还要抄一份存到衙门指定的系统	将信息披露报告备份至中基协指定的私募基金信息披露备份系统
合伙人用老周开的账户登录系统自己查	信息披露备份系统具备面向投资者进行定向信息披露的功能
老周给三个合伙人各开一个账户	及时为每一位基金投资者办理平台账户的开立和启用工作
合伙人登录系统查询钱庄运作信息	投资者登录信息披露备份系统，查询基金运作信息
系统里的数据是"官方版本"	基金管理人过往业绩以及基金运行情况以向备份系统报送的数据为准
合伙人发现寄来的报告和系统里不一致，可向衙门反馈	投资者发现备份系统披露的信息与其他渠道披露的信息不一致时，可通过备份系统向中基协进行反馈
老周确保上传前复核，保证准确	基金管理人应当确保向信息披露备份系统报送信息的准确性

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第七节 · （二）信息披露报告备份

. . .

（一）财务会计报告的分类和内容

寓言故事 —— 《钱掌柜的账本》

临安城里有个"十三行"商帮，管账的叫老钱。每年六月和腊月，老钱都得把商帮的家底摊开来给大家看。

头一回做这事时，老钱熬了三夜，捧出三本册子。第一本写了商帮有多少铺面、多少存货、欠了别人多少货款——这是家底账。第二本写了这一年跑船赚了多少、修码头花了多少——这是盈亏账。第三本最厚，老钱写明了"瓷器按进价算、丝绸按市价算"，还写了他侄子也做丝绸生意，每次进货都多给半成让利——这些规矩和人情，都得让兄弟们心里有数。

可老周翻了翻，把册子一摔："这写得跟天书似的，我怎么看不懂自己该分多少？"老钱一愣，连夜把数字归拢成一样的格式，该对齐的对齐，该标红的标红。再拿出来时，连跑堂的伙计都能一眼看出今年比往年多赚了三成。

更细的是，老钱给每个入伙的兄弟单独备了一本私账。老张年初投了五百两，年中该分红利八十两，这是"加"；夏天修船他摊了二十两，年底领走一百两，这是"减"——每一笔都钉是钉铆是铆，清清楚楚。有一回，老孙发现自己账上少了五两，老钱当场翻出原始票据，原来是上个月暴雨淹了一船货，按规矩人人摊了一份。老孙听完，心服口服。

后来有个北方商帮来谈合并，对方掌柜看完老钱的六本册子，当场拍板："你们这账，实在、透亮、前后一个样，跟你们搭伙，我睡得着觉。"

. . .

原文定义

根据有关规定，股权投资基金管理人应及时编制并对外提供真实、完整的基金财务会计报告。基金管理人在进行基金会计确认、计量和报告时，应以权责发生制为基础，并遵循实质重于形式、重要性、谨慎性和及时性原则，确保基金财务报告的信息真实、可靠、完整、相关、清晰且具可比性。

财务会计报告一般分为年度、半年度财务会计报告等。基金财务会计报告包括资产负债表、利润表等会计报表及其附注。在财务会计报告附注中，通常应披露基金成立和运营的基本信息、重要的会计政策和会计估计、重大关联方关系及关联交易等。

根据基金合同要求，基金管理人通常需要定期核算每位投资者持有的基金资产净值，并在会计账簿中为每位投资者建立虚拟资本账户，记录和核算各投资者出资和应得收益。资本账户反映投资者在基金中的权益变化情况。增项调整通常包括该投资者于该期间内所缴付的出资额、当期基金收入中该投资者应分得的金额等；减项调整通常包括依据基金合同向该投资者支付的现金或实物的价值、该投资者于该时点所分担的基金费用及亏损。

对应点

故事元素	概念对应
老钱每年六月和腊月摊册子	定期编制年度、半年度财务会计报告
家底账（铺面、存货、欠款）	资产负债表
盈亏账（赚了多少、花了多少）	利润表
第三本册子（算法规矩、侄子让利）	会计报表附注（会计政策、会计估计、关联方关系及关联交易）
格式统一、一眼看出今年比往年	清晰性、可比性原则
给每个兄弟单独备私账	为每位投资者建立虚拟资本账户
投钱、分红（加项）	增项调整：出资额、应得收益
摊费用、领钱、亏损（减项）	减项调整：分配、费用、亏损
翻出票据解释清楚	真实性、可靠性、完整性原则
北方商帮看完拍板合并	财务报告对外提供，增强信任与透明度

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 ·（一）财务会计报告的分类和内容

. . .

（二）财务会计报告编制的原则

寓言故事 —— 《老陈的账簿风波》

老陈刚当上商会的账房先生，就碰上了一桩怪事。绸缎行的张老板送来一纸契约，说这批货已经"卖"给了外地的买家，可银子要三个月后才到账。老陈握着笔，在账本上悬了半天：这单到底算

不算成了？

"货出了，生意就成了。"老掌柜从身后走来，"账上该记就记，别等银子落袋才动笔。要是人人都等钱到了才认账，咱们商会这本账，岂不是永远慢半拍？"

老陈点点头，又翻到新的一页。另一笔买卖更蹊跷：有位商人把货物"卖"给了自己的远房表弟，契约写得漂亮，可货物还堆在商会的仓库里，连运费都是商会垫付的。老陈犯了难，这笔到底算谁的？

老掌柜拿起那张纸，对着灯看了半晌："纸是纸，事是事。货没走，钱没结，风险还在咱们肩上，这算哪门子成交？记账不能只看纸上怎么写，得看事情到底是怎么回事。"

入秋后，一笔天大的坏账浮出水面。南洋的一船瓷器沉了，商会垫出去的本钱打了水漂。老陈想着，这事在账本角落里提一句就算了，毕竟面子上不好看。老掌柜却把他叫到跟前："天大的窟窿，就得写在最显眼的地方。小事可以含糊，大事必须让人一眼就看见。"

冬天，一个新兴的香料生意找上门来，回报听起来诱人极了。老陈忍不住想把这笔"预期收益"写得漂亮些。老掌柜按住他的笔："没到手的东西，别往好了想。宁可把难处想足，也别让账面看着比实情光鲜。"

年关将近，老陈的账本却迟迟交不出来。他总想再核对一遍，再润色一番。商会里的掌柜们急得团团转——没有账本，明年的买卖怎么定？老掌柜叹口气："账做得再漂亮，晚了就是废纸。人家等着拿主意呢，你这边还在描眉画眼。"

除夕夜，老陈终于把账本呈了上去。老掌柜翻了翻，笑道："记住这五条，以后这账房，你就能坐稳了。"

· · ·

原文定义

在编制基金财务报告时，基金管理人应遵循以下几个关键原则：

权责发生制原则：所有收入和费用应在其实际发生时进行确认，而非在资金实际收到或支付时，以更准确地反映基金的财务状况和经营成果。

实质重于形式原则：基金管理人在编制财务报告时应注重交易和事项的经济实质，而不是其法律形式，以避免因形式上的安排而导致的财务信息失真。

重要性原则：在编制财务报告时，基金管理人应关注重要的信息，对于那些对决策有重大影响的信息应给予充分披露。

谨慎性原则：在面临不确定性时，基金管理人应保持谨慎，合理估计可能的损失和费用，避免夸大收入和资产。

及时性原则：基金管理人应在合理的时间内编制并发布财务报告，确保信息的及时性，帮助投资者和其他相关方及时了解基金的财务状况。

对应点

故事元素	概念对应
货已出但钱未到账，老掌柜说"货出了，生意就成了"	权责发生制——收入在实际发生时确认，不是等钱到账
货物"卖"给表弟但仍在仓库，老掌柜说"纸是纸，事是事"	实质重于形式——看经济实质，不看契约形式
天大坏账不能藏在角落，要写在最显眼处	重要性原则——重大信息必须充分披露
香料生意预期收益不能往好了写	谨慎性原则——不确定时保守估计，不高估收益
账本迟迟不交，耽误了掌柜们定买卖	及时性原则——报告要及时编制发布，不能延误

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · （二）财务会计报告编制的原则

. . .

（三）财务报告的审计与监督

寓言故事 —— 《老账房的新镜子》

江南有个青云商会，做了三十年的丝绸买卖，账本一直由老账房周伯一个人管。记账的是他，收钱的也是他，年底盘点还是他。周伯为人忠厚，三十年来从没出过差错，商会的长老们对他放心得很。

可那年秋天，邻镇的同福商会出了大事。他们的账房先生偷偷把三年的货款挪去赌坊，账面却做得天衣无缝，直到债主堵上门来，长老们才发现库房早已空了。消息传到青云商会，长老们连夜开会。大长老沈万山捻着胡子说："周伯我信得过，但信得过一个人，不等于信得过一套规矩。从今天起，咱们每年请外头的人来看账。"

周伯起初有些不自在，觉得这是不信任他。沈万山拍着他的肩膀说："老周，这不是冲你。你记了三十年的账，眼睛花了，规矩也老了。请外头的人来，是帮你擦擦这面镜子，让大伙儿都看得清楚。"

第二年开春，商会从府城请来了一位姓林的先生。林先生四十出头，说话慢条斯理，手里总拿着一个牛皮本子。他不喝商会的茶，也不住商会的客房，自己掏钱在镇上的客栈住下。

林先生先看的是商会三年的流水。他一条一条地核对，发现去年秋天有一笔三千两的支出，只写了"杂项"，没有明细。周伯解释说，那是给北边货栈的修缮费。林先生没说什么，只是让周伯把当时的工匠契约、材料单子都找出来。三天后，那笔账对上了，林先生在牛皮本子上画了一个勾。

接下来，他看的是商会名下那几间货栈和船队的"身价"。商会自己估了个数，说是按往年生意的兴旺程度算的。林先生却问："如果明年北边打仗，运河封了，这些船还值这个数吗？"周伯愣住

了。林先生又说："你们算船值的时候，只算了最好的年景，没算过风浪大、生意淡的时候。这就像是卖伞的只看晴天，不看雨天。"他建议商会把几种不同的年景都考虑进去，重新算一遍。

更让长老们吃惊的是林先生对"规矩"的审视。他发现，周伯既管记账，又管收银子，钥匙也是他一个人拿着。"一个人既能写账，又能碰钱，"林先生说，"这不是信不过周伯，是信不过人性。再好的人，也有打盹的时候。"他建议商会分成三把钥匙，记账的、收钱的、盘点的，各管一摊，互相看着。

两个月过去，林先生交来了一份厚厚的文书。里面写了哪里对得上、哪里对不上，哪里算得合理、哪里算得偏了，还有哪些规矩该改。最后一条，他写得最重："商会应于每年腊月结束后的四个月内，把这份看过、改过、签过字的账册副本呈给府衙备案；若是涉及整个商会大账的，半年内必须呈上。"

长老们看完，面面相觑。沈万山叹道："原来咱们自以为清楚的账，里头藏着这么多看不见的缝。"

周伯倒是想开了。他主动把钥匙交了出去，说："老喽，一个人扛了三十年的担子，是该分给别人扛扛了。"

从那以后，青云商会每年春天都请林先生来。商会的账越来越清楚，外头的买卖伙伴也越来越愿意跟他们打交道。周伯还是记账，但再也不用一个人对着一屋子的银子和账本发愁了。

· · ·

原文定义

审计是提升基金财务报告的质量和透明度的有效手段，有助于增强投资者对基金管理人的信任，促进基金行业的健康发展。

基金管理人应聘请独立的会计师事务所对基金的财务报告进行审计。审计机构应具备相应的资质和经验，能够客观、公正地对基金的财务状况进行评价。根据基金合同的约定，投资者可能通过咨询委员会等相关权力机构参与或决定审计机构的选择。

审计的主要内容包括对财务报表的真实性和完整性进行详细审查，确保其反映的财务信息真实、完整。对于投资项目的估值，审计机构应验证基金管理人在估值过程中所采用的方法、假设和数据的合理性，并评估这些估值方法是否符合相关会计准则及行业惯例。审计机构还需关注估值过程中的潜在偏差和重大不确定性，确保估值结果的公允性和准确性。审计机构还需要对基金管理人的内部控制体系进行评估，检验其是否能够有效防范和控制财务风险。基金管理人应积极配合审计工作，提供所需的财务资料和信息，确保审计工作的顺利进行。

审计完成后，审计机构应出具审计报告，并对发现的问题提出改进建议。基金管理人应根据审计意见及时进行整改，进一步完善基金财务管理和内部控制制度。

基金管理人应当于每个会计年度结束之日起4个月内，向中国证券投资基金业协会报送经审计的管理人年度财务报告，在每个会计年度结束之日起6个月内报送经审计的股权投资基金年度财务报告。

对应点

故事元素	概念对应
邻镇同福商会的账房挪用公款丑闻	审计的必要性——提升财务报告质量和透明度，增强信任
青云商会从府城请来林先生，不住商会客房、自己掏钱住客栈	聘请独立的会计师事务所，审计机构独立、客观、公正
林先生逐条核对流水，要求找出三千两"杂项"的明细凭证	审查财务报表的真实性和完整性
林先生质疑货栈和船队的估值只算好年景、没算坏年景	验证估值方法、假设和数据的合理性，关注潜在偏差和重大不确定性
林先生发现周伯既记账又收钱又管钥匙，建议分权	评估内部控制体系，防范和控制财务风险
林先生交来厚厚文书，写明对错、合理与否、规矩该改	审计完成后出具审计报告，提出改进建议
周伯主动交钥匙，长老们接受分权建议	管理人配合审计，根据意见及时整改，完善内部控制制度
腊月结束后四个月内呈备案册，大账半年内呈上	4个月内报送管理人年度财务报告，6个月内报送基金年度财务报告

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 ·（三）财务报告的审计与监督

· · ·

1. 内部收益率

寓言故事 —— 《老钱的最后一刀》

老钱在泉州商会当了十五年账房先生，阅尽千帆，却从没见过这么棘手的账本。

商会今年凑了三千两银子，交给老船长郑七出海跑南洋货。船刚下水那三个月，账本上全是花钱的记录：修船、买帆、雇水手、给郑七的安家银子……一笔笔像流水一样淌出去。有股东来问老钱："咱们这笔买卖到底赚不赚？"老钱翻开账本，叹了口气——才三个月，连货的影子都没见着，这账怎么算都是亏的。他心想，这才刚开头，急什么。

到了年底，第一批香料运回来了。老钱开始认真算账。他琢磨出一个道理：商会年初掏的一千两，和年底掏的一千两，不能当成一样的钱。年头那笔钱，要是拿去做别的买卖，滚了整整一年，早就生出利息了。所以年头那笔钱"更贵"，得给它算得更重一些。他把这个想法说给郑七听，郑七

挠挠头："你是说，早掏的钱要算得更疼？"老钱点头："正是这个理。"

可老钱越算越发现，这里头有两本账。

一本账算的是船队本身——香料卖了多少钱，减去买货和运货的本钱，这是船队跑出来的本事。另一本账算的是商会股东真正能拿到手的——得先扣掉郑七的船长俸禄、港口打点、还有事先说好的分红提成。第一本账上的数字总是好看些，第二本账却实打实地少了两成。老钱把两本账并排摊在桌上，对商会管事的说："船队跑得好，不代表咱们口袋里就多。"

更蹊跷的是第三件事。去年冬天，有一船瓷器在吕宋岛脱手极快，一个月就回了本，按老钱那个"早掏的钱更贵"的算法，这笔买卖的回报率高得惊人。管事的拿着这个数字到处炫耀，老钱却拦住了他："这种短平快的生意，一年能碰上几回？咱们真正的大头是那批要跑八个月的檀香木，你不能拿一个月的运气去衡量八个月的辛苦。"管事的讪讪地放下账本。

还有一回，郑七从暹罗收了一笔货款，攥在手里三个月才分给大家。老钱一算，这三个月的空档，又让两本账之间的差距拉大了一截——钱在郑七手里闲着，没在股东手里生利，这本该算进去的。

三年后，商会的船队跑熟了航线，老钱才觉得他那套算法真正派上了用场。他坐在账房里，对着满桌的账本，终于露出了一丝笑意。这账本上的数字，从来都不是冰冷的，它们藏着时间的重量、人情的厚薄、还有那些被忽略的等待。

. . .

原文定义

内部收益率（IRR），是指截至某一特定时点，倒推计算至基金成立后第一笔现金流产生时，基金资金流入现值加上资产净值现值总额与资金流出现值总额相等，即净现值（Net Present Value，NPV）等于零时的折现率。内部收益率体现了投资资金的时间价值。

在股权投资基金成立后的早期阶段，设立成本和管理费用在投资者最初的投入资本中占比相对较高，且投资项目还尚未出现显著增值，此时股权投资基金的净内部收益率可能为负数。此外，IRR的计算对现金流的对应时间非常敏感。在基金运作的早期阶段，现金流通常波动较大，此时的IRR指标意义有限。因此，IRR指标更适合用于基金投资期结束后的基金业绩评估。

此外，IRR不应作为单一的业绩评价指标，还需结合其他指标综合考虑。尤其是在很短时间内完成退出的投资项目，即使其收益贡献的绝对值不高，也可能导致高IRR，但这样的投资退出节奏未必能够在多个投资项目上复制。

由于计算口径的不同，基金的内部收益率又分为毛内部收益率（GIRR）和净内部收益率（NIRR）。其中GIRR计算基金项目投资和回收现金流的内部收益率，反映基金投资项目的回报水平；NIRR为计算投资者出资和分配现金流的内部收益率，反映基金投资者的回报水平。两者之间的主要差别在于NIRR是在GIRR基础上考虑了基金费用和管理人业绩报酬对

投资者现金流的影响。由于从基金角度看，基金费用和管理人业绩报酬一般为负现金流，因此GIRR通常大于NIRR，且管理费用的高低和业绩报酬的提取比例对NIRR的影响较大。另外，现金流分配频率和分配时间点的不同会导致计算结果的差异。如果基金在收到投资者的实缴资本后，过了较长时间才进行投资，或在项目退出后未及时向投资者进行分配，由此产生的时间差也会扩大GIRR和NIRR的差距。

对应点

故事元素	概念对应
老钱"年头那笔钱更贵"的算法	IRR体现投资资金的时间价值（折现思想）
船刚下水三个月全是支出、不见货	基金早期设立成本高、项目未增值，IRR可能为负
老钱说"才刚开头，急什么"	IRR对时间敏感，早期现金流波动大，指标意义有限，更适合投资期结束后评估
两本账：船队账 vs 股东到手账	GIRR（项目层面，不考虑费用）vs NIRR（投资者层面，扣除费用和业绩报酬）
第二本账总是少两成	GIRR通常大于NIRR
郑七攥着货款三个月才分	时间差扩大GIRR和NIRR的差距
一个月瓷器买卖回报率高但不能衡量八个月檀香木	不应作为单一指标，短周期高IRR未必可复制
三年后航线跑熟才觉得算法派上用场	IRR更适合基金投资期结束后的业绩评估

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · 1. 内部收益率

· · ·

2. 已分配倍数

寓言故事 —— 《老钱的账本》

泉州城里有个老钱，当了三十年商会账房先生。他有个绝活：再乱的账，经他手一理，连卖鱼的小贩都能看懂。

这年秋天，商会二十三个商人凑了三千两银子，交给一个跑南洋的船队去倒腾香料。三年过去，船队陆续回来，有的赚了，有的亏了，有的船还在海上漂着。账本上密密麻麻，有人看花了眼，有人吵红了脸。

老钱坐在算盘前想了三天，想出一个笨办法。他把每个商人喊来，问两句话："你当初掏了多少？""这些年，船队一共给你送回来多少？"他把送回来的钱除以当初掏的钱，写成一个数。老张掏了一百两，拿回来六十两，老钱就在他名字旁边写了个"六成"。老李掏了二百两，拿回来一百八十两，旁边写"九成"。

这个数一贴出来，满屋子人都懂了。老王一看自己的"四成"，脸就绿了。老赵的"七成半"，笑得合不拢嘴。会长捋着胡子说："老钱这个法子好，掏多少、回多少，一眼看清，比那些弯弯绕的

账实在多了。"

可坐在角落里的老周不吭声。等人群散了，他才慢悠悠站起来。老周当初掏了三百两，只拿回来九十两，账上写的是"三成"，是倒数第二差的。但他不紧不慢地说："老钱，你这账算得公道，可漏了两件事。"

"头一件，船队在南洋还占着三家货栈，没卖呢，值不少钱。这钱早晚是我的，你这账上没算。"老钱点点头："是，这法子只管已经到你手里的，海上漂着的、货栈里压着的，一概不算。"

"第二件，"老周接着说，"我头一年就拿回来三十两，老孙第五年才拿回来三十两。你这账上，我俩都是三成，可我这三十两早拿了四年，拿去又投了一桩丝绸买卖，早就滚出利息了。他那三十两，干等了四年。"

老钱把算盘一推，叹了口气："老周说得对。我这法子简单，简单就有简单的毛病。它只认已经落袋的钱，不认还没变现的家当；也不管这钱是早拿的还是晚拿的，早拿能生钱，晚拿只能干瞪眼。可话说回来，你们吵了三个月，不就想知道到底拿回多少真金白银吗？这个数，至少把这个说清楚。"

会长想了想，拍板说："老钱的账，留着。但以后每半年，再另附一张单子，把货栈、船队那些还没变现的家当也估个价，两本账对着看。"

老钱笑着把算盘收进抽屉。他知道，世上没有完美的账，只有合适的账。

· · ·

原文定义

> 已分配倍数（DPI）是衡量基金在特定时间点上向投资者返还的资产回报的指标。它通过计算投资者已从基金获得的分配金额总和与投资者已向基金缴款金额总和的比率，来反映投资者的投资回收情况。
>
> 其中，D为投资者历年从基金获得的分配额，PI为投资者历年向基金支付的实缴出资额。需要注意的是，DPI的计算不包括任何归属于管理人的业绩报酬。此外，如果基金进行了实物分配，分配的资产应作价计入DPI。
>
> DPI指标计算较为简单，能够直观地反映投资者从基金中实际收回的资产回报比例，高DPI表示投资者收回了较多的现金。对于关注投资回报速度和现金流状况的投资者，DPI是一个重要的参考指标。DPI的应用也有一定局限性，因其仅考虑了已分配的回报，不包括基金尚未分配的潜在收益，对于那些尚未退出的投资项目，其未来可能的增值未能在DPI中体现。另外，DPI未能考虑资金的时间价值，即不区分早期分配和晚期分配对投资者的影响。

对应点

故事元素	概念对应

老钱的"六成""九成""三成"	DPI = 已分配金额 ÷ 实缴出资额
只算已经送回来的钱，不算海上漂着的、货栈里压着的	DPI仅考虑已分配回报，不包括未退出的潜在收益
老张头一年拿回三十两 vs 老孙第五年才拿回三十两，账上都是三成	DPI不考虑资金的时间价值，不区分早期分配和晚期分配
商会会长决定两本账对着看	DPI需配合其他指标（如TVPI）综合评估
"只管已经落袋的"	DPI直观反映实际现金回收情况

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · 2. 已分配倍数

· · ·

3. 剩余价值倍数

寓言故事 —— 《老周的本子》

老周是泉州商会最不起眼的人——他不跑船，不押货，只坐在账房里拨算盘。可商会三十七位掌柜，每季度头一件事就是找他问一句话："老周，咱家底还剩多少？"

老周有个黄皮本子，记着一笔特殊的账。

商会成立头一年，三十七位掌柜凑了三千两银子，买了三艘船、两仓丝绸、一座货栈。老周在账本上写下一行小字："还没变现的家当，三千两；掌柜们掏出的本钱，三千两。"一比一。有掌柜笑他多此一举，"这不废话么，刚买的船，当然值我们掏的钱。"老周不吭声，把本子锁进抽屉。

第三年，商会的船队跑通了南洋航线，货栈的地皮翻了三倍，丝绸行当的份额也水涨船高。老周再算账：船和货栈如今值八千两，掌柜们当初掏的还是那三千两。他在本子上重重一划——差不多二点七。跑船的孙掌柜探头来看，老周只说："咱还没卖掉的东西，比当初投进去的钱，涨了不少。"孙掌柜咧嘴走了，当晚多喝了三壶酒。

第七年，商会变了。老掌柜们陆续退休，新血急着分钱变现。三艘船卖了两艘，货栈拆了一半地块分给了各位东家，南洋的股份也转手了大半。老周再翻开黄皮本子，提笔的手顿了顿。还没卖掉的家当只剩一千两，而掌柜们前前后后掏进去的本钱累计已有三千五百两。他写下一个很小的数：零点三。

新来的年轻账房凑过来问："周叔，这笔账还记它作甚？都快分光了。"老周把本子合上，望着窗外说："这笔账，头三年最有用。那时候大家钱都砸在船和货里，一分没往回拿，就得靠它知道纸面上的家底涨了多少。到了现在，钱都分进各人口袋了，谁还看这个？"

他把黄皮本子塞进最底层的抽屉，上面压了一摞已经结清的旧账。窗外，最后一艘商船正缓缓驶出港口，桅杆上的旗子被风吹得猎猎作响。

· · ·

原文定义

剩余价值倍数（Residual Value to Paid-in，RVPI）衡量了基金剩余未分配资产的价值与投资者已支付实缴资本的比率。RVPI反映了尚未实现的账面回报。

其中，NAV为基金的资产净值，PI为投资者在第t年向基金支付的实缴出资额。

RVPI反映了关于基金未来潜在回报的估计。一般来说，RVPI在基金成立初期趋近于1倍，当投资项目出现账面增值时呈现上升趋势。在基金生命的中后期随着项目退出及基金分配而逐渐降低，因此更适用于评估在基金生命周期的早期、大部分资产还没有进行现金分配时的基金业绩。

对应点

故事元素	概念对应
老周的黄皮本子	RVPI（剩余价值倍数）
还没变现的家当（船、货栈、丝绸份额）	基金剩余未分配资产（NAV）
掌柜们掏出的本钱	投资者已支付实缴资本（PI）
第一年一比一	基金成立初期RVPI趋近于1
第三年二点七	投资项目账面增值，RVPI上升
第七年零点三	中后期项目退出、现金分配，RVPI降低
老周说"头三年最有用"	RVPI更适用于评估早期、大部分资产未现金分配时的业绩
"纸面上的家底涨了多少"	RVPI反映尚未实现的账面回报和未来潜在回报估计

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · 3. 剩余价值倍数

· · ·

4. 总收益倍数

寓言故事 —— 《老周的账本》

周掌柜是泉州商会的账房先生，干了三十年。商会里二十几家商号，东家们最头疼的就是——这趟买卖到底赚了多少？

每年年尾，总有人拍着桌子问：“老周，我投了一百两，现在回本了没？”老周翻着三本账，一本是东家们已经分走的钱，一本是商会仓库里还没卖出去的货和船，还有一本是当初各家掏的本金。他每次都答得含糊：“分了四十两，库里还剩六十两的货……算赚了吧？”东家们听得云里雾里。

这年腊月初八，老周在算盘前坐了一整天，终于想明白了。他把三家东家的账本铺开，指着说：“咱们这么算——你已经拿走的钱，加上库里那些货现在能值多少，合起来除以你当初掏的本钱，这个数就是咱们这趟买卖的全貌。”

东家钱大富凑过来看。他投了二百两，已经分回来八十两，库里的绸缎和瓷器按市价还能卖一百六十两。老周拨着算盘：“八十加一百六，二百四，除以二百，得一又二成。也就是说，你每投一两，现在账面上变成了一两二钱。”

钱大富一拍大腿：“这不就是我拿走的那部分，加上还没变现的家当，合一块儿除以本钱吗？”老周点头：“正是。你拿走的那部分，咱们叫‘落袋’；库里还没动的，叫‘压箱’。这俩加起来，就是咱们这趟买卖的全账。”

旁边做香料生意的孙掌柜插嘴：“那我只算我那间香料铺呢？不算整个商会。”老周翻开另一页：“一样的道理。你铺子已经回款的，加上库里还没卖的胡椒和丁香，除以你投进去的本钱，就是单铺子的全账。算法一样，只是范围不同——一个是整个商会的，一个是单铺子的。”

众人正高兴，商会最年长的李老太爷拄着拐杖走过来，翻了翻账本，慢悠悠地说：“老周，你这个数好是好，可有个毛病。钱大富第三年就拿回了八十两，孙掌柜第五年才拿回同样多。你这账本里，两人的数一样，可谁的本事大，谁的本事小，看不出来啊。”

老周愣了一下，随即苦笑：“老太爷说得对。我这算法只管‘总共多少’，不管‘多久回来’。三年回本和十年回本，账上看起来一样，实则天差地别。要算清楚这个，还得另看一本账——那本算‘时间’的账。”

李老太爷点点头：“所以啊，两本账一起看，才知道谁是真本事。”

. . .

原文定义

总收益倍数（Total Value to Paid-In Capital，TVPI），是指截至某一特定时点，投资者已从基金获得的分配金额加上资产净值与投资者已向基金缴款金额总和的比率，体现了投资者的账面回报水平。

TVPI也可以分解为已分配倍数（DPI）和剩余价值倍数的和：TVPI = DPI + RVPI

TVPI反映投资者的整体账面回报水平，综合考虑了已分配部分的回报和尚未分配部分的资产净值，适用于对基金整体表现的全面评估。无论是基金的早期阶段、中期还是后期，TVPI都能提供有价值的回报评估。

如果是基于单个投资项目的现金流及未退出部分在期末的估值，计算的收益倍数，则常被称作投资回报倍数（Multiple of Invested Capital，MOIC）。MOIC和TVPI在概念上有类似之处，但其应用范围集中在单个投资项目或投资组合上。MOIC能够帮助投资者和基金管理人了解具体投资项目或投资组合的表现，评估其投资价值和回报潜力。

TVPI 和 MOIC 均为静态指标，忽略了回报实现的时间因素。在分析回报时，内部收益率等考虑时间价值的动态指标应作为补充。

对应点

故事元素	概念对应
已经分走的钱 + 库里货的价值	已分配金额 + 资产净值（TVPI的分子）
当初掏的本钱	已缴款金额（TVPI的分母）
落袋 + 压箱，合起来除以本钱	TVPI = DPI + RVPI
整个商会的算法	TVPI（基金整体层面）
单铺子的算法	MOIC（单个项目/投资组合层面）
只看总数、不管多久回来	静态指标（忽略时间因素）
另看一本算"时间"的账	IRR等考虑时间价值的动态指标

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 · 4. 总收益倍数

· · ·

（二）基金业绩评价指标运用需考虑的因素

寓言故事 —— 《港口比富大会》

每年秋分，七海商港都会举办一场"比富大会"。今年格外热闹，因为城主宣布：谁的船队最赚钱，谁就能获得下一年独占东方航线的特权。

消息一出，三大船队的头儿都坐不住了。

"老周"周船长管着香料船队，专门倒腾胡椒、肉桂，来回一趟三个月，账面数字漂亮得晃眼。"老陈"陈船长管的是造船行会，一艘大船从打龙骨到下水要五年，账上全是花出去的钱，数字难看得很。"老赵"赵船长最特殊，他不直接跑船，而是把钱分给十几支小队伍去折腾，自己当个"总调度"。

大会第一天，城主的账房先生捧着一本账簿，说要"用一个数定胜负"。老周一听乐了，他去年跑了八趟，账面利润翻了两番。老陈脸都绿了，他三艘新船还在船坞里，账上全是窟窿。老赵更尴尬，他投出去的钱分散在七八个行当，有的赚了，有的还没动静，根本算不出一个准数。

老陈拍桌子："这不公平！我做的是大船，你做的是快货，能一样吗？"

账房先生推了推眼镜："那……就比同类型的？"

老周冷笑："同类型？我十五年前入行，那会儿七海刚打完仗，香料贱得像土，我低价囤的货，现在翻十倍。你让三年前才入行的小王跟我比？他入行时香料已经天价了，成本比我高五倍。这账怎么算？"

人群里一阵骚动。确实，有人赶上风浪，有人赶上退潮，年份不同，天差地别。

这时，角落里一个刚入行两年的年轻人举手："我这两年账面资产涨了五倍！"众人哗然。老赵却摇头："小兄弟，你那五倍里头，有多少是'还没变现'的？你投的那座琉璃窑，现在估值吹得高，万一明年烧不出好货，那数字就是泡影。"

年轻人脸一红，不吭声了。

老赵站起来，环视众人："各位，我这些年有个体会。看一个船队好不好，不能只看账房先生算的那个数。你得看船长本人靠不靠谱——是稳扎稳打还是赌命蛮干？得看他的路子对不对——是专走熟路还是瞎闯新线？还得看老天爷给不给面子——是顺风顺水还是逆风逆水。这些，账上看不出来。"

他顿了顿，又说："就算只看数字，也不能拿一个数说事。老周跑得快，老陈底子厚，我这调度行会抗风险，各有各的算法。你要比，就得找同年入行、干同类买卖、船龄差不多的来比。而且，不能只看今年这一眼，得年年盯着看，看他是真稳还是假稳。"

城主听完，沉默良久，最后宣布："独占航线的事，今年不办了。比富大会继续开，但规矩改一改——同类型、同年份、同阶段的船队，用同一套算法，连着看三年，再请老船长们坐下来评一评谁的掌舵功夫硬。"

老周、老陈、老赵相视一笑，各自散去。港口的风，依旧吹着不同方向的帆。

· · ·

原文定义

对股权投资基金的投资进行综合评价，通常应包括定性和定量两种维度。定性评价重点关注基金管理团队的能力、投资策略、市场环境等因素；定量评价则重点关注具体的财务数据和业绩指标。

在运用各类量化指标对股权投资基金进行量化评价与比较时，需要关注到以下特点。一是由于股权投资基金具有生命周期长、投资标的多样化的特性，往往难以直接通过单一指标对不同的基金进行横向比较。二是各基金的业绩信息属于非公开数据，基金管理人通常仅向其投资者披露其基金管理业绩，外界难以获知真实和动态的基金业绩。目前市面上利用大数据平台、问卷调查等方式搜集数据汇总的业绩信息，往往存在数据不全、覆盖面不广、业绩指标计算标准不统一等各种问题。因此，投资者在进行基准分析或横向比较时，需充分考虑到不同基金在投资领域、设立时间、发展阶段等方面均有较大差别，尽量避免直接使用量化指标进行评价与横向对比。

此外，投资者使用量化业绩评价指标时，需要注意指标的计算口径。投资项目层面的业绩指标无法直接反映投资者从基金中获得的实际收益水平。投资者应充分了解各项指标的口径和计算方法，在横向比较时需保证指标口径的一致性。只有在统一口径的基础上进行比较，才能准确评估和对比不同基金的业绩表现，从而作出更加理性的投资决策。

1. 投资领域
股权投资基金的投资领域千差万别，不同投资领域的股权投资基金由于其投资标的特点不同，其业绩评价也存在较大差异。例如，并购基金所投资项目一般为成熟期企业，其商业模式较为成熟，盈利预期度较好，因此基金业绩通常比较稳定；而创业投资基金风险和期

望收益均较高，单一投资项目可能获得超高倍数回报或血本无归。此外，创业投资基金所投资项目大部分需要经过较长时间的培育，因此，获得收益的时间较长。进行基金业绩比较时，应该考虑投资领域的不同而采取不同的对标基准。

股权投资母基金（FOF）不同于其他形式的股权投资基金，其自身具备资产配置、分散风险的特点，能够为稳健的投资者提供较好的风险收益匹配。因此，进行基金业绩评价时，应考虑基金设立形式，采取不同的对标基准进行独立考量。

2. 基金成立时间
不同年份成立的股权投资基金处于经济周期的不同阶段，其业绩受宏观经济的影响也不同，因此，设立时间不同的基金之间难以进行业绩比较。对股权投资基金的业绩进行比较时应考虑两方面的时间因素：一是基金设立的时间应尽量接近；二是业绩评价的时间应尽量统一。通常可采用时间相同或相近的评估节点，参考市场中同一年份内募集的同类型基金整体指标情况（如平均数、前5%分位数、前25%分位数、中位数、后25%分位数和后5%分位数等）进行综合比较，以此来评估该基金在当时时点的业绩表现水平。

3. 基金发展阶段
股权投资基金需要在一定的投资期内完成其资产配置并实现投资回报，虽然通过定期估值能了解投资组合阶段性运作信息，但只有在最终变现时才能完全确定投资的真实表现，因此，对已经完成整个生命周期的股权投资基金的业绩评价往往是最完整、准确的。

在股权投资基金成立后的早期阶段，未退出项目的估值是基金净资产的重要组成部分，估值结果将直接影响到期间内部收益率、剩余价值倍数和总收益倍数。很多股权投资基金所投资的企业在运营过程中，由于阶段性业绩增长或行业投资热度提高可能产生较高的估值，但后期退出时企业估值下降，基金最终实际取得的回报可能小于先前的估值。投资者需要综合各项业绩评价指标，进行动态监控并持续评估。

对应点

故事元素	概念对应
城主账房先生"用一个数定胜负"	试图用单一量化指标横向比较不同基金
老周（香料快货）vs 老陈（造船长周期）vs 老赵（总调度/分散投资）	不同投资领域（并购型、创投型、FOF母基金）业绩特征不同，不能简单对标
老周十五年前低价囤货 vs 小王三年前高价入行	基金成立时间不同，处于经济周期不同阶段，业绩受宏观环境影响不同
年轻人"账面资产涨五倍"但琉璃窑尚未变现	基金早期阶段未退出项目的估值可能虚高，只有最终变现才能确定真实回报
老赵说要看"船长靠不靠谱、路子对不对、老天爷给不给面子"	定性评价：管理团队能力、投资策略、市场环境

"同类型、同年份、同阶段，同一套算法，连着看三年"	横向比较需保证投资领域、成立时间、发展阶段相近，指标口径一致，并动态持续评估
城主最后改规矩，不再急于定胜负	基金业绩评价需要综合考虑多维度因素，避免直接用单一指标仓促下结论

来源：股权投资基金（科目三）· 第九章 第三节 ·（二）基金业绩评价指标运用需考虑的因素

· · ·