

中信私募股权系列

UNSCRAMBLE PE IN CHINA

中国 PE 的法律解读 (第二版)

北京市道可特律师事务所 ◎ 编著



中信出版集团 · CHINACITICPRESS

UNSCRAMBLE PE IN CHINA

中国PE的法律解读 (第二版)

北京市道可特律师事务所 © 编著

图书在版编目 (CIP) 数据

中国 PE 的法律解读 / 北京市道可特律师事务所编著. —2 版. —北京: 中信出版社, 2015. 5

ISBN 978-7-5086-5092-0

I. ①中… II. ①北… III. ①企业融资-法律-研究-中国②证券投资基金法-研究-中国 IV. ①D922.291.914②D922.287.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 061607 号

中国 PE 的法律解读 (第二版)

编 著: 北京市道可特律师事务所

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 22

字 数: 400 千字

版 次: 2015 年 5 月第 2 版

印 次: 2015 年 5 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-5092-0/D · 301

定 价: 58.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

再版序言

《中国 PE 的法律解读》第一版自 2010 年出版以来，我国私募股权投资基金（PE）行业发展日新月异，无论是关于 PE 的理论还是实践，都发生了天翻地覆的变化，也引发了业内外人士深入的思考和广泛的探讨。

我国 PE 行业从 2006 年开始驶入了快车道，并在 2011 年时达到巅峰，我国也由此成为全球最重要的 PE 市场之一。然而，2012 年 PE 行业发展势头急转直下，步入寒冬，或许是货币政策紧缩使然，抑或是任何行业盛极而衰的必然规律，PE 行业在经历了资本盛宴的狂欢后开始进入深度调整期，一些潜在的深层次问题也开始逐步暴露。

但是，PE 行业在面临挑战的同时也迎来了可喜的机遇。我国大资管时代的开启使得更多金融机构获准进入 PE 行业，从而给身处寒冬的 PE 市场输入了新鲜的血液。同时，IPO 从审核制到注册制的过渡已经提上日程，企业间并购的政策及法律环境得到进一步优化，新三板全面扩容等，又从根本上疏通并丰富了 PE 的退出通道。更为重要的变化是，中国证监会于 2014 年 8 月出台了对 PE 行业具有里程碑意义的《私募投资基金监督管理暂行办法》，这意味着 PE 行业从此结束了多年来多方监管的局面，步入了统一监管、有法可依的时代。

在上述背景下，对本书进行系统性修订就变得非常迫切。为体现本书的实时性、专业性和前瞻性，我们结合 PE 最新法律规定、理论实践及重大事件，从实务角度对本书内容进行了全面梳理与更新，并在一些方面形成了突破与创新。

其一，我们对目前机构投资者投资 PE 的政策及模式进行了全面的重新解读。自本书第一版出版至今，监管部门逐步放宽了机构投资者准入 PE 的门槛，除了原先的政策性银行、社保基金、保险资金、商业银行境外投资平台等机构外，其他金融机构也陆续取得了进入 PE 市场的入场券，PE 队伍得到了极大扩容。信托公司除了原先通过发起集合资金信托计划进入 PE 市场外，信托子公司也获得了 PE 市场的通行证；企业年金此前不允许进行股权投资，但是 2014 年新出台的《私募投资基金监督管理暂行办法》首次明确了企业年金可以作为 PE 合格投资者；基金

公司则在 2012 年获得了通过子公司发起设立专项资产管理计划投资未上市公司股权的资格；证券公司早在 2007 年就已经实行直投试点，2011 年中国证监会又允许券商直投子公司设立直投基金，近期券商资产管理计划也有望获准投资非上市公司股权。我们结合上述变化，进一步更新了与之相应的法律法规及案例，并对这些变化对 PE 市场可能造成的影响做出了专业性分析和预测。

其二，我们对大资管时代背景下 PE 行业的格局进行了分析和展望。《私募投资基金监督管理暂行办法》首次明确了契约型基金的法律地位，这打破了传统上只有金融机构才能发起契约型基金的垄断格局，为广大民营私募管理机构发起设立契约型基金提供了法律依据，这将极大地激发社会资本的投资热情，PE 市场规模必将得到极大扩充。我们在本次改版中对契约型基金的定义、范围、优势、劣势等进行了深入阐述。

其三，我们也对有限合伙制 PE 内部普通合伙人（GP）与有限合伙人（LP）的关系进行了重新阐述。有限合伙制 PE 经过多年的中国化运作，GP 与 LP 的关系在近年变得越发微妙，尤其是随着行业的深层调整，双方在基金管理、投资决策等方面的博弈和矛盾进一步凸显，GP 和 LP 的传统角色也在发生细微的变化。我们在本次改版中对这些变化进行了概括和总结，并提出了可行的解决方案。

除了以上突破性修订外，我们也对本书第一版所涉及的所有法律法规及政策进行了全面更新，以使本书第二版完全与时俱进。同时，我们针对 PE 市场出现的创新之举，精心选取了最新典型案例予以辅助说明，以使本书第二版更加生动饱满，我们还增加了许多律师实务性案例，以使本书第二版更具实战型。对于 PE 市场日新月异的实践对传统理论造成的冲击，我们也结合实践经验，对传统理论进行了大胆的突破和创新，以使本书第二版理论更加完备。我们还试着站在历史的高度，对 PE 行业的未来动向和发展趋势做出大胆的预测和分析，以使本书第二版更具有深刻性和前瞻性。

中国 PE 发展的蓝图正在徐徐展开，在这幅蓝图上，契约型 PE 的扩容将在一定程度上重塑 PE 传统格局；PE 传统角色也在悄然发生变化，券商系、实业系、银行系并购型基金正在崛起；PE 退出渠道也在向多元化进行转变，大有与国际 PE 接轨的趋势；而 PE 监管政策也将在中国证监会的统一监管下逐步呈现规范化趋势。这是我们基于 PE 行业现实的预判，更是我们对于 PE 行业的展望。

当然，PE 发展之路不可能一帆风顺，新出台的《私募投资基金监督管理暂行办法》的实施及其效果还有待时间的检验。同时，该办法与现有的法律文件尤其是其他监管部门的相关规定如何衔接仍有待进一步明确，因此真正的 PE 大一统时

代还需要国务院出台更高层级的行政法规来开启。再者，该办法对 PE 的规定过于宏观和带原则性，很多实践中亟待解决的难题并未涉及，仍需通过进一步立法予以完善。囿于这一点，本书第二版对于某些创新性的问题，也只能给出我们自己的拙见，这是我们的无奈，也是我们的遗憾。

真正理性的、有法可依的全民 PE 时代即将来临。我们希望本书第二版能对群雄鏖战的 PE 行业有所裨益，如本书第二版能给大家带来一丝启迪，我们将深感满足！最后再次感谢所有支持和关注本书的人们！

本书改版编写组

2014 年 9 月 24 日

目 录

第一章 公募 vs 私募：PE 在资本市场中的地位及发展	1
第一节 盘点私募股权投资基金	2
一、私募股权投资基金的要素剖析	2
二、PE 的特征	4
三、PE 与近似概念的甄别	12
第二节 PE 在中国	16
一、国际 PE 的发展历程	16
二、中国 PE 的发展历程	17
三、中国 PE 的生态环境	18
四、中国 PE 的生存现状	22
第二章 机构 vs 个人：PE 资金募集渠道及投资者情况分析	29
第一节 谁在投资 PE	30
一、PE 市场上的个人投资者及机构投资者	30
二、外资 PE 投资者	33
三、本土 PE 投资者	36
第二节 谁能投资 PE	40
一、商业银行——一步之遥	41
二、政策性银行——政策的宠儿	44
三、保险公司——渐成定局	46
四、社保基金——优势犹存	47
五、证券公司——逐步放开中	49
六、企业年金——尚待突破	51

七、信托公司——已无实质障碍	52
八、基金公司——机遇与挑战并存	53
第三章 合伙 vs 公司：PE 几种组建方式的比较与选择	57
第一节 设立一个怎样的主体	58
一、规范但缺乏效率的公司制 PE	58
二、高效但缺乏制约的有限合伙制 PE	61
三、灵活但并非实体的信托制 PE	65
四、孰优孰劣	68
第二节 如何设立 PE	70
一、公司制 PE 的设立实务	70
二、有限合伙制 PE 的设立实务	74
三、信托制 PE 的设立实务	78
第三节 外资如何在中国设立 PE	79
一、外资设立境内 PE 的法律环境	79
二、外资适用的组织模式	82
三、如何设立外资 PE	86
第四节 PE 设立的战略选择	89
一、组织形式的总体考虑	89
二、投资领域战略选择	92
三、资金规模的市场定位	94
第四章 结构 vs 流程：PE 管理及操作实务透析	95
第一节 立体解析 PE 的管理	96
一、PE 中的双重委托代理理论	96
二、PE 该如何管理	98
三、攘外与安内——管理者职责分析	100
四、结构和才能——管理团队的组建	103
第二节 公司制 PE 的管理	107
一、自主管理和委托管理	107
二、对内管理——三会制	109

三、对外投资	110
四、对管理者的激励和约束机制	112
五、基金的后续募集	112
第三节 有限合伙制 PE 的管理	114
一、有限合伙制 PE 中 LP 与 GP 的博弈	114
二、其他管理问题	122
第四节 信托制 PE 的管理	127
一、以契约为基础的管理	127
二、信托制 PE 的法律关系	128
三、信托制 PE 主要管理内容	130
四、信托型 PE 的管理方式	134
第五章 质量 vs 速度：PE 投资项目选择中的调研及评估	141
第一节 初识——项目的前期调研	141
一、怎样的项目——项目信息研读	142
二、持续发展潜力——行业前景调研	147
三、纸老虎——企业现场调研	151
四、第一印象——项目的初步评价	153
第二节 借助中介机构（上）——律师的法律尽职调查	153
一、尽职调查——对企业进行多角度透析	153
二、PE 投资中的法律尽职调查——企业的合法性诊断	154
三、法律尽职调查的渠道	160
四、PE 投资法律尽职调查的基本原则	162
第三节 借助中介机构（下）——其他类型的尽职调查	163
一、财务尽职调查——企业的财务诊断	163
二、税务尽职调查——企业的纳税合法性诊断	166
第四节 项目的估值定价	167
一、为企业定价——估值	167
二、估值方法	169
三、估值结果运用	169
第五节 定论——项目的整体评估	171

一、PE 更青睐何种企业	171
二、投资决策的做出	174
第六章 增资 vs 转股：PE 投资模式选择以及法律实务操作	175
第一节 PE 的投资模式	175
一、股权转让投资方式	175
二、增资扩股投资方式	185
三、其他投资方式	188
第二节 私募股权投资的投资工具	192
一、常用投资工具解读	192
二、投资工具的综合选择和应用	198
第七章 坚持 vs 妥协：PE 投资交易中的投资条款与风险防范	201
第一节 私募投资交易文件	201
一、保密协议	202
二、条款清单	202
三、增资协议	205
第二节 投资条款的本土化（上）	206
一、优先权条款	206
二、特殊权利条款	209
第三节 投资条款的本土化（下）	212
一、特殊权利条款	212
二、特殊机制——对赌协议	218
第四节 其他环节的风险防范	224
一、风险无处不在	224
二、其他环节的风险控制	229
第八章 “IPO” vs 借壳：PE 上市退出的选择与决策	231
第一节 PE 上市退出多选题	232
一、是否上市退出	233
二、是否需要借壳	236

三、如何 IPO	238
第二节 近水楼台——境内上市退出	241
一、国内各板上市门槛概览	241
二、国内上市退出渠道对比	243
三、国内上市退出的阻碍因素	247
第三节 海外淘金——境外上市退出	251
一、缘何舍近求远	251
二、适合我国企业的境外市场	252
三、海外上市的政策监管	256
四、中国企业的海外红筹上市之路	258
五、后 10 号文时代的思考	262
第九章 并购 vs 清算——PE 的其他退出方式及法律操作	267
第一节 PE 的其他退出方式及法律操作	268
一、并购——最有效	268
二、回购——最稳妥	273
三、清算——最无奈	278
第二节 我国私募股权投资退出新平台	282
一、如火如荼的新三板	282
二、各自为政的产权交易所	286
三、蓬勃发展的股权交易所	291
四、刚刚起步的 PE 二级市场	293
第十章 合作 vs 竞争：中国 PE 发展的原动力与外助力	295
第一节 合作与创新——PE 发展的原动力	296
一、加强 PE 间的合作	296
二、强化 PE 与金融机构的合作	301
三、资金募集渠道和方法的创新	310
四、投资角色和方式的创新	312
第二节 政策与法律——PE 发展外助力	316
一、放开准入限制	316

第一章

公募vs私募：PE在资本市场中的地位及发展

【企业如何融资？——公募？还是私募？】

2007年6月22日，黑石首次公开发行（IPO）的1.333亿股普通单位开始在纽约证券交易所正式交易（代码：BX）。6月27日，黑石宣布完成了首次公开发行：一共发行了1.533亿股普通单位；同日，黑石根据其5月份和中国国家外汇投资公司达成的协议，以每股29.605美元的价格向后者出售1.013亿股无投票权普通单位（Non-Voting Common Units）的交易也顺利完成。至此，黑石IPO以融资75.5亿美元的成绩取得了圆满成功。这不仅创造了美国证券市场近5年的融资纪录，也是全球PE行业规模最大的一次融资活动。

黑石上市的法律主体是黑石集团L.P.，组建于2007年3月12日。黑石集团管理有限责任公司作为普通合伙人完全负责管理和运营黑石集团L.P.。黑石集团管理有限责任公司本身则由黑石创始人所控制。黑石的上市计划试图将上市企业和有限合伙制有效地结合起来，最终黑石也是以有限合伙制方式实现上市的。

黑石之所以采用有限合伙形式，首先，是出于对保持现有管理架构的渴望；其次，可以免于遵守纽约证券交易所的一些治理规则；最后，可以通过此种模式保持相对隐秘和独立运作。在保留有限合伙制之外，对于上市给企业带来的好处，诸如品牌、资本渠道、创始人及股东退出机制、持续稳定的经营平台等，黑石希望均能收获。

黑石成功实现上市，从此其募集资金的方式转为公开募集，募集资金的渠道大大拓展。但是，需要看到的是：首先，黑石上市是在美国相对宽松的政策背景下实现的，其模式在其他国家或地区并不一定有可行性；其次，黑石设计的上市

模式，在极力使其保持作为公众公司私密性的同时，实现了传统 PE 运作的管理模式和投资模式经营。即便黑石成功上市，其模式仍未被证明是行之有效的，仍需要检验和摸索。

以私募方式募集资金是私募股权投资基金的重要特征，PE 也因此得名。无论从 PE 发展的历史还是现状来看，私募都是其基本要素，也是私募使得 PE 保持了私密的运作空间及良好的收益率，各国政府也对以私募方式募集资金并进行股权投资的基金模式进行了积极引导和支持。私募股权投资在各国广泛兴起，也得到各国政府的相应支持，其正在对资本市场、融资环境、社会资源的优化配置等方面，产生积极影响。

第一节 盘点私募股权投资基金

一、私募股权投资基金的要素剖析

私募股权投资基金（Private Equity Fund，简称 PE），是指从事私人股权（非上市公司股权）投资的基金。本书从私募、股权投资、基金 3 个方面对 PE 的概念进行了解读。

（一）解读一：私募

私募股权投资基金的“私募”指的是 PE 的资金募集形式，即基金只能向少于 200 人的特定或不特定投资者募集。与私募相对应的概念是公募，即向不特定投资者募集资金的方式。两者的区别体现在以下 5 个方面：

1. 私募的募集对象为特定投资者，或者少于 200 人的不特定投资者，而公募的募集对象为不特定投资者或者超过 200 人的特定投资者。如果 PE 向不特定投资者募集资金，便超越了私募的基本范围而演变成公募。虽然国际上也出现了 PE 向社会公众公开募集资金的特例（比如黑石上市），但是公募方式并不符合 PE 的本质和宗旨，且存在较多的法律与道德风险因素，所以是不被鼓励和支持的。

2. 私募一般通过投资者之间的熟人关系，或以熟人推介的形式传播募集信息，而公募可以通过公众媒体进行公开宣传和传播。也就是说，PE 在募集资金的过程中不能采取面向不特定对象的公开手段进行宣传，例如不可以在电视或报纸上做广告，不能通过网络宣传。而公募则可以公开宣传，最典型的公募是公司首次公开发行股票并上市，在这个过程中，公司在股票发行前会举办路演或咨询会，公

开询价并吸引投资者。

3. 私募对于投资者的要求高于公募。由于 PE 的募资范围窄于公募，PE 为了获得足够规模且资金结构优质的资金，一般会对投资者提出较高的要求。比如对投资者的资产总额和最低投资额做出具体规定，并要求投资者对 PE 的运作比较了解，同时有较大的风险承受能力。

4. 私募比公募承担更少的信息披露义务，面临更少的政府监管，这也是私募形式备受欢迎的原因。因为私募的受众小于公募，如果 PE 运作不当或有违规行为，损害的是特定的投资者利益。而通过公募形式获得资金的企业或组织一旦有违规行为，损害的将是社会上不特定多数投资者的利益，而不特定多数投资者的利益受损，直接关系到国家经济秩序乃至整个社会秩序的稳定。以此为监管思路 and 原则，政府对 PE 的监管相对宽松，而私募投资者在宽松的政策环境下，也获得了自由运作资本并取得收益的空间和动力。

5. 两者追求的投资目标及激励机制存在差异。私募在投资中更多追求的是绝对收益，而公募除了考虑收益外，还要兼顾在同行业中的排名。此外，私募的收益来源要与基金净值挂钩，在基金亏损的情况下，私募便难以获取管理费收益；而公募的收益则与基金的盈亏无关，其每日固定提取相应的基金管理费。所以，私募为了获取更多的收益，往往会主动面对比公募更多的经营风险。

私募股权投资的投资对象一般为非上市公司，可以是刚刚起步的新兴公司，也可以是处于成长期的公司，抑或是即将公开发行股票（Pre-IPO）的公司。目前有很多私募股权投资基金投资于上市公司，学者一般将其称为广义的私募股权投资基金。广义的私募股权投资基金不是典型的 PE，故不在本书讨论范围内。

（二）解读二：股权投资

股权投资（Equity Investment），是指通过购买非上市公司的股权或直接投资非上市公司来获取收益的投资方式。PE 的主要运作方式是股权投资，即通过增资扩股或股权转让的方式，获得非上市公司股权或股份，并通过股权或股份增值并转让获利。PE 采取股权投资方式有如下特点：

1. 股权投资的收益可能十分丰厚。很明显，与债权投资获得投入资本若干百分点的孳息收益不同，股权投资以出资比例获取公司分红，一旦被投资公司成功上市，PE 的获利可能是几倍甚至几十倍。

2. 股权投资通常伴随着高风险。股权投资通常需要经历若干年的投资周期，而投资于发展期或成长期的企业本身有很大风险，如果被投资企业最终以破产惨淡收场，PE 也可能血本无归。相比之下，因为债权投资受偿顺序要优先于股权投

资，在企业破产时，仍可以凭借破产财产拍卖、变卖等形式获得补偿，所以股权投资的风险明显大于债权投资。

3. 股权投资可以提供全方位的增值服务。PE 在向目标企业注入资本的时候，也注入了先进的管理经验和各种增值服务，这也是其吸引企业的关键因素。在满足企业融资需求的同时，PE 能够帮助企业提升经营管理能力，拓展采购或销售渠道，融通企业与地方政府的关系，协调企业与行业内其他企业的关系。全方位的增值服务是 PE 的亮点和竞争力所在。此外，近些年专门从事并购业务的并购基金也成为一种趋势，这也对 PE 在提供企业管理、技术知识等增值服务上提出了更高的要求。

（三）解读三：基金

基金是一种专家管理的集合投资制度，其实质是汇集资金交由专家管理运作，为投资者获取投资收益。基金有如下 3 个特征：

1. 基金具有固定性，即基金的投资者和管理者以及资金规模，在一定时间内是固定的。固定性使得基金的资金使用风险可以降到最低，资金运作成本也可以量化，并使之区别于临时组合的资金。

2. 基金具有集合性。基金将众多投资者的资金集中起来，通过汇集众多投资者的资金，积少成多，从而发挥资金的规模优势，降低投资成本。基金由基金管理人进行投资管理和运作。基金的集合性使之区分于闲散资金。

3. 基金具有专业管理性。基金投资者是基金的所有者，委托基金管理人进行投资。基金管理人负责基金的投资操作，本身并不经手基金资产的保管。其一般拥有大量的专业投资研究人员和强大的信息网络，能够更好地对证券市场进行全方位的动态跟踪与分析。将资金交给基金管理人管理，使中小投资者也能享受到专业化的投资管理服务。基金资产的保管由独立于基金管理人的基金托管人负责。这种相互制约、相互监督的制衡机制为投资者的利益提供了重要的保护。

（四）小结

综上所述，PE 的定义可以总结为向少于 200 人的特定或不特定投资者募集资金，以股权投资为投资运作方式，主要投资于非上市企业股权，以对非上市企业注入资金和管理经验并推动非上市企业价值增长为目标，最终通过上市、并购、股权置换等方式退出的一种投资组织。

二、PE 的特征

PE 作为一种主要的股权投资模式，具有以下四个特征。

（一）募集渠道有限，但投资者实力相对雄厚

如前所述，PE 在募集渠道上只能采用私募的形式，即只能向少于 200 人的投资对象募集。一般来说，PE 是通过基金发起人的私人关系，并依赖长期的信任或合作来募集资金。私募的性质决定了 PE 的募集不能公开进行，广告宣传及各种媒体的介入和参与都不符合私募的特征。这样一来，PE 的募集对象相对比较狭窄。

虽然，PE 的募集对象范围相对公募基金要窄，但是其募集对象都是资金实力雄厚、资本构成质量较高的机构或个人，这使得其募集的资金在质量和数量上不一定亚于公募基金。例如，截至 2013 年年末，CVC^① 管理的资金规模已超过 230 亿美元，凯雷管理的资金总额超过 390 亿美元等。

募集对象之一——个人投资者。PE 可以向富有的个人筹集资金。当前越来越多的实业大亨选择在资本市场上施展拳脚，他们成为 PE 个人投资者的重要组成部分。除此之外，很多财富创造者的后代，持有大量资金，能够承受风险，却缺乏相应的资本运作能力和风险辨识能力，也可以成为 PE 重要的资金募集对象。

募集对象之二——机构投资者。在机构投资者方面，银行、保险公司、证券公司、信托公司、社会保障基金（以下简称“社保基金”）以及商业主体，甚至其他 PE，都可以成为 PE 的资金募集对象。各类金融机构是社会闲散资金的蓄水池，可以为 PE 提供广阔的资金募集渠道，并且可以同时为 PE 提供专业的中介服务。在我国，金融机构参与 PE 投资正逐步放开。

除金融机构之外，各类商业主体在进行实业投资的同时，也可能有意愿进行股权投资。这种投资可能是以纯财务获利为目的，也有可能意在掌握同行业相关企业的控制权。尽管以行业并购重组为目的的股权投资严格来说属于战略投资，或者称“非狭义的私募股权基金投资”，但随着私募股权基金投资业务的繁荣，其涉足领域必然逐步扩张。投资属性从财务投资向战略投资转变的趋势已越来越明显，是战略投资还是私募股权投资，只是一个概念外延界定的问题，并无实质区别。

需要注意的是，近年来，一个 PE 向另一个 PE 投资的模式也日渐兴盛，形成所谓的基金中的基金（Fund of Fund, FOF），这是私募股权基金投资模式的新动向。PE 与 PE 联姻，可以形成资源和资金的双重合力，对 PE 行业的投资实力增强和影响力壮大，被投资企业的业务拓展和规模提升都大有裨益。

总之，PE 的募集形式虽然是私募，但其募集渠道却非常广泛。在个别国家或

^① CVC 是全球领先的私募股权和投资咨询公司之一。

地区，PE 的募集可能受到种种政策、法律抑或观念的制约，但放眼全球，PE 作为一个整体，拥有广泛的资金募集渠道，而这种渠道，仍在不断扩展中。

信息链接

世界经济回暖，中国 PE 更受投资者青睐^①

2013 年 9 月 24 日，鼎晖投资为期三天的年度股东大会在香港举行，其筹资总额高达 20 亿美元的第五只基金也即将完成目标。鼎晖投资的一位合伙人称，这只基金筹资额已接近 15 亿美元大关，预计将于 2013 年年底前正式完成最终目标。

据悉，鼎晖投资于 2012 年开始启动这只基金的筹资，投资人包括得克萨斯县退休系统（Texas County and District Retirement System）等。后者曾在 2013 年 2 月批准了一项价值 5 000 万美元的投资承诺。

此前，鼎晖投资曾计划为其第四只中国基金募集 14 亿美元的资金，并从加拿大养老金计划投资委员会（Canada Pension Plan Investment Board）成功获得了 1.5 亿美元的投资承诺。另外，其第三只基金在 2007 年募集了 16 亿美元的资金。鼎晖公司此前运营的多只基金中投资者还包括新加坡政府投资公司（GIC）和国际金融公司（International Finance Corp.）。

一些投资者看好鼎晖投资在私募股权基金市场的前景，但目前中国普通合伙人对这一领域还不太有热情。一些私人股本公司注意到，中国投资者在竞相出售投资项目，以温和地退出本土和海外市场并实现投资资金回流。

（二）股权投资，但方式越来越灵活

PE 通常以非上市公司股权为投资对象，采用增资扩股或者股权转让，抑或增资扩股与股权转让相结合的方式投资于目标公司。

与股权投资相对，广义的投资还包括债权投资、证券投资、资产投资等。债权投资获得的收益为资本孳息，证券投资目标在于在二级市场上流通的证券升值，资产投资的获利点在于资产溢价以及资产租售。相比之下，这些投资形式的收益率都明显低于股权投资。股权投资，尤其是以非上市公司股权为对象的投资方式，

^① 信息来源：腾讯财经·翊海·传鼎晖第五只基金总额 20 亿美元将完成募集. <http://www.tech-web.com.cn/finance/2013-09-26/1338920.shtml>, 2013-09-26