

股权投资基金 法律实务操作指引



GU QUAN TOU ZI JI JIN
FA LU SHI WU CAO ZUO ZHI YIN

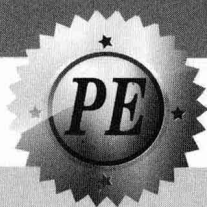
王永和 李万福◎著

PE设立、运营、退出全程法律指引

提示PE运作法律风险 总结13个实用文书范本

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

股权投资基金 法律实务操作指引



GU QUAN TOU ZI JI JIN
FA LU SHI WU CAO ZUO ZHI YIN



王永和 李万福◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

股权投资基金法律实务操作指引/王永和, 李万福著.
—北京: 中国法制出版社, 2013. 1
ISBN 978 - 7 - 5093 - 4235 - 0

I. ①股… II. ①王…②李… III. ①证券投资基金
法 - 基本知识 - 中国 IV. ①D922. 287

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 315768 号

策划编辑: 朱丹颖

封面设计: 李宁

股权投资基金法律实务操作指引

GUQUAN TOUZI JIJIN FALU SHIWU CAOZUO ZHIYIN

著者/王永和, 李万福

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/720 × 1030 毫米 16

版次/2013 年 4 月第 1 版

印张/20 字数/257 千

2013 年 4 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 4235 - 0

定价: 60.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

网址: <http://www.zgfzs.com>

市场营销部电话: 66017726

传真: 66031119

编辑部电话:

邮购部电话: 66033288

规范操作是股权投资基金 健康发展的重要前提

(代序)

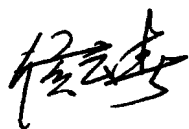
股权投资基金是国际资本市场惯用的投资模式，对于推动产业结构调整和企业重组，促进中小企业特别是创新型、成长型企业发展，以及改善企业治理、强化市场约束等，具有十分重要的作用。有鉴于此，促进创业投资和股权投资健康发展，规范发展基本市场，作为我国资本市场发育、促进经济发展的重要举措，写入了我国国民经济和社会发展的十二五规划纲要。

当前和今后一个时期，我国正处于经济发展方式转变的关键阶段，我国政府、企业和社会共同面临经济增长阶段转换、动力机制和竞争优势转换、产业结构转型升级的严峻考验。充分发挥股权投资基金独特的直接融资功能和提供的增值服务，对于促进我国经济的转换、转变与转型，显得更为迫切。这包括，通过股权投资基金为中小企业特别是创新型、成长型企业的扩张、并购提供资金；为内地企业在境内外公开上市前的 Pre-IPO 提供支持；帮助企业特别是公司制企业进行重组，协助企业进行跨国（境）收购兼并；在不良资产处理、房地产投资等领域进行资源优化配置，等等。所有这些，都是股权投资基金大有可为、大有作为的用武之地。

股权投资基金作为我国资本市场的前沿领域，倍受各方青睐。近年来，股权投资基金在我国得到快速发展，政府、投资机构和民间资本争相涌入，股权投资基金发展呈现出前所未有的繁荣景象。“凡事预则立，不预则废”，“没有规矩不成方圆”。面对股权投资基金蓬勃发展的局面，如何规范操作和有效监管，成为我国股权投资基金健康发展的重要课题。值得欣慰的是，随着我国创业板市场、场外交易市场、代办股份转让系统等多层次资本市场的设立和发展，随着《合伙企业法》、《创业投资企业管理暂行办法》、《关于外国投资者并购境内企业的规

定》、《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》等法律、法规的出台，我国股权投资基金设立、运行、退出的政策法律环境和渠道日臻成熟，为我国股权投资基金的健康发展提供了必不可少的依据和准绳。

北京市京诚律师事务所王永和、李万福律师合著的这本《股权投资基金法律操作实务》，从股权投资基金运作实务的角度，把他们多年的研究心得与实践经验著述成书，对于中国股权投资基金的发展不啻为有益的探索。在本书付梓出版之际，我谨向两位作者表示祝贺，相信本书将会成为从事股权投资基金相关活动的经济、管理和法律人士的投资益友和法律顾问。



2013年4月2日

前 言

过去五年，随着我国经济的发展与政策法律障碍的逐步清除，股权投资基金得到跨越式的发展，股权投资基金管理企业的数量也迅速增长。因此，也许所有关注股权投资基金的人都会认为，这是一个有前途的新事物，会在我国经济发展中发挥日益重要的作用。

然而，股权投资基金究竟是什么，其产生发展背景如何，在我国现行法律体系下如何具体操作股权投资基金，其存在的组织形式有哪些，如何运营，退出渠道怎么样，对这些重大的理论与实务问题进行研究的著述却不多。笔者结合自己多年对经济的关注和对法律的研究与实践，从分析我国现行法律框架入手，尝试对以上问题进行解答。

本书分四编，共十一章，分别对股权投资基金概况、设立、运营和退出进行了全面、详实、系统地阐述。第一章为股权投资基金简介，介绍了股权投资基金的概念和特点，对股权投资基金的分类和盈利模式进行了探讨，并且对股权投资基金的中国法律环境进行了分析论述。第二章为股权投资基金的国内外发展现状，以背景考察的方式分别对国内和国外股权投资基金的产生、发展及趋势进行研究。第三章为股权投资基金设立的组织形式，分别详细地论述了股权投资基金的公司形式、有限合伙形式、信托形式，并对每种形式的法律关系进行了探讨。第四章为股权投资基金的设立，从设立流程的角度阐述了股权投资基金如何募集，需要什么样的运营团队等问题。第五章为股权投资基金设立的律师实务，以基金设立的公司、合伙、信托形式为纲分别阐明了律师的主要工作及风险控制，并对工作中涉及的主要法律文件进行摘编。第六章为股权投资基金的投资模式和领域，重点论述了股权投资基金的投资模式与金融工具，并对股权投资基金的投资行业进行了介绍。第七章为股权投资基金的投资流程，分别对股权投资基金的投资项目选择、项目调查与决策、资本进入、投资项目管理进行了论述。第八章为股权投资基金运营律师实务，深入地介绍了法律尽职调查、知识产权调查、往

来账项尽职调查、协助制作投融资方案、保密协议、涉及的法律条款等问题，并对重要律师法律文本进行了附录。第九章为股权投资基金的退出方式，分析了股权投资基金的退出法律制度，并对出售、清算两种退出方式进行了研究。第十章为上市，首先简要地讨论上市可以选择的途径，并对发行股票并上市的条件及流程和上市后的锁定期进行了介绍。第十一章为股权投资基金退出律师实务，分别对有限责任公司改制为股份有限公司的律师工作及风险控制，股份有限公司股票发行上市的律师工作及风险控制，股权转让中的律师工作及风险控制，公司清算事务中的律师工作及风险控制进行了阐述，并对律师工作的主要法律文本进行了摘编。

值得一提的是，《证券投资基金法》的修改与重新公布，再次理顺了证券投资基金与股权投资基金的关系，并在该法中对股权投资基金予以规范的指导，这标志着我国股权投资基金操作的法律依据得以重申。而随着该法的正式颁布，我国的股权投资基金业必将迎来更加美好灿烂的明天！

本书在编写过程中得到了时任国务院发展研究中心副主任侯云春老师的悉心指导，得到了北京邮电大学人文学院教师田华女士的大力支持，她在百忙之中对本书涉及的近三万字的英文资料进行翻译；得到了业界许多前辈和同仁的关怀和帮助，本书中引用了一些他们的学术观点和有关资料。在此一并表示衷心的感谢！

由于作者学识有限，本书不足与疏漏之处敬请读者批评指正，同时作者期待本书能起到抛砖引玉的作用，对理论界、实务界探究更为高效和适合国情的股权投资基金操作模式略尽绵薄之力。

作者

二〇一三年春于北京

目 录

第一编 股权投资基金概况

第一章 股权投资基金简介	3
第一节 股权投资基金的概念和特点	3
第二节 股权投资基金的分类和盈利模式	6
第三节 股权投资基金的中国法律环境	10
第二章 股权投资基金的国内外发展现状	15
第一节 股权投资基金的国内发展现状	15
第二节 股权投资基金的国外发展现状	20

第二编 股权投资基金的设立

第三章 股权投资基金设立的组织形式	27
第一节 股权投资基金的公司形式	27
第二节 股权投资基金的有限合伙形式	39
第三节 股权投资基金的信托形式	52
第四章 股权投资基金的设立	67
第一节 股权投资基金的募集	67
第二节 股权投资基金的运营团队	69
第三节 股权投资基金的注册流程	73
第五章 股权投资基金设立的律师实务	76
第一节 律师的主要工作及风险控制	76

第二节 律师法律文本	87
◆ 有限责任公司章程范本 / 87	
◆ 有限合伙协议范本 / 112	
◆ 信托合同范本 / 126	

第三编 股权投资基金的运营

第六章 股权投资基金的投资模式和领域	141
第一节 股权投资基金的投资模式与金融工具	141
第二节 股权投资基金的投资行业	148
第七章 股权投资基金的投资流程	155
第一节 股权投资基金的投资项目选择	155
第二节 股权投资基金投资的项目调查与决策	158
第三节 股权投资基金的资本进入	166
第四节 股权投资基金的投资项目管理	174
第八章 股权投资基金运营律师实务	180
第一节 法律尽职调查	180
第二节 知识产权调查	193
第三节 往来账项尽职调查	198
第四节 协助制作投融资方案	201
第五节 保密协议	204
◆ 尽职调查保密协议样本 / 205	
◆ 保密协议范本 / 206	
第六节 涉及的法律条款	209
第七节 律师法律文本	218
◆ 投资意向书范本 / 218	
◆ 股权转让协议范本 / 219	
◆ 尽职调查清单范本 / 223	
◆ 项目融资的法律意见书范本 / 226	

第四编 股权投资基金的退出

第九章 股权投资基金的退出方式	235
第一节 股权投资基金退出法律制度	235
第二节 出 售	240
第三节 清 算	246
第十章 上 市	248
第一节 上市途径	248
第二节 发行股票并上市的条件及流程	256
第三节 上市后的锁定期	265
第十一章 股权投资基金退出律师实务	270
第一节 有限责任公司改制为股份有限公司的律师工作及风险控制	270
第二节 股份有限公司股票发行上市的律师工作及风险控制	273
第三节 股权转让中的律师工作及风险控制	286
第四节 公司清算事务中的律师工作及风险控制	290
第五节 律师法律文本	298
◆ 股份有限公司发起人协议书 / 298	
◆ 股东放弃股份优先购买权声明 / 303	
◆ 董事会决议 / 304	
◆ 股东会决议 / 305	
参考文献	307



第一编

股权投资基金概况

第一章 股权投资基金简介

第一节 股权投资基金的概念和特点

股权投资，亦称私募股权投资或者私人股权投资，是指以非公开方式向特定对象募集资金对非上市公司的股权进行投资，并提供增值服务的一种投资方式。在理论界，学者基于此种投资方式筹资之私密性而多将之称为私募股权投资。2008年，中国银监会颁布《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》（以下简称“《业务操作指引》”）的通知，在立法上又出现了私人股权投资的提法。随着国家发改委特批渤海产业投资基金等10支产业投资基金，业内呼吁尽快出台统一的股权投资基金管理办法的呼声渐高，然而由于在如何监管上存在诸多争议，国家至今仍未出台该办法。可喜的是，北京股权投资基金协会、中国股权投资基金协会和各地方股权投资基金协会相继成立，北京市五部门《关于促进股权投资基金业发展的意见》、天津市六部门《天津股权投资基金和股权投资基金管理公司（企业）登记备案管理试行办法》和浙江省人民政府办公厅《关于促进股权投资基金发展的若干意见》等规范性文件的颁布，标志股权投资基金的提法或者概念已经正式由官方确立。2012年12月，《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）颁布，确立了基金的非公开募集方式，为私募基金的设立、运营提供了法律框架。

一、股权投资基金的概念

股权投资基金（即“PE”），是指以非公开方式向特定对象募集设立的对非上市企业进行股权投资并提供增值服务的非证券类投资基金。它依法可以采取公司制、合伙制、信托制和契约制等组织形式，不同的组织形式有不同的法律结构

及构成要素，亦受到立法及监管层不同的规制和监管。因此，股权投资基金首先是一种基金，其次这种基金是从事股权投资的，区别于证券投资，再次这种基金是私募的，与公募相对。

1. 股权投资基金与私募证券投资基金的区别

股权投资基金与私募证券投资基金（股民常讲的“私募基金”）是两种性质完全不同的基金。股权投资基金的募集方式是私募，投资的对象是未上市企业股权，所以才有理论界的私募股权投资基金提法。而私募证券投资基金是以非公开发行方式募集，投资于资本市场公开上市证券的投资基金。因此，二者的名称虽然相近，却是投资基金从投资方向上区分出来的两种迥然相异的分类。当前市场上大多以信托公司或基金管理公司为载体的所谓“阳光私募基金”均指后者。或许有人提出，在英国私募股权投资基金亦可公开募集或者上市，比如黑石集团等。但在目前中国现行法律体系下，股权投资基金只允许以非公开的方式募集设立。

2. 股权投资基金与产业投资基金的区别

股权投资基金基于从全行业角度的称谓，而产业投资基金虽然在资金募集、投资方式上与股权投资基金相似，但由于产业投资基金大多由地方政府申报、国家发改委负责审批，因而被称为官办的股权投资基金，实质也是股权投资基金，是PE在中国的特殊称谓。这归根结底由中国自上而下的改革方式决定。笔者认为，从是否涉及战略及产业布局可以将股权投资基金分为战略投资者和财务投资者，前者应主要关注产业布局、扶植新兴产业、市场份额占领及产业升级转移等，应关注长期利益、高层次的利益，而短期的资本增值应成为关注的次要方面；后者应主要关注盈利及资本增值，即在资本投入、管理及退出的循环中实现财富增加。基于此，笔者认为产业投资基金具有战略投资者的性质，是股权投资基金的一种。而我们经常提到的股权投资基金是指财务投资者。也希望国家在制定股权投资基金管理办法时对此问题能予以适当澄清。

3. 私募基金与公募基金的区别

根据募集方式和对象的不同，可以分为私募基金和公募基金。私募基金不是面向所有的公众投资者，而是通过非公开方式面向少数机构投资者和富有的个人投资者募集成立，通过私下协商进行销售和赎回，一般以投资意向书（非公开招股说明书）等形式募集的基金。私募基金特点在于：通过非公开方式募集资金，有确定的投资者；发行手续简便；可以节省发行时间和费用；信息披露程度较

低。公募基金是指以公开发行人方式向法人和自然人发行基金份额募集资金。公募基金的特点在于：以众多投资者为发行对象；筹集资金额度的潜力大；投资者范围大；可申请在相关交易所上市；信息披露公开透明；受到较为严厉的监管。

二、股权投资基金的特点

1. 私密性沟通保护了商业秘密

股权投资基金以私募方式募集资金，也以私下方式进行投资，绝少涉及公开市场的操作，一般无需披露交易细节。因为企业吸收股权投资，信息披露仅限于投资者而不必像上市那样公之于众，可以很好地保护企业的商业秘密，可以对竞争者保密。为了决定是否进行投资，股权投资基金会要求被投资企业提供其需要的材料、市场信息、财务信息等。而被投资企业可能担心泄露商业秘密后丧失竞争优势，出于保护自身商业秘密的需要，被投资企业会要求股权投资基金对其提供信息保密并达成保密协议。

2. 投资的目的是实现利润后退出

股权投资基金投资的目的是为了盈利退出而不是长期持有被投资企业的股权，它进入的目的就是为了退出。业内有言：当你看到我成功并购并进入目标企业，不要鼓掌；当你看到我实现利润并成功退出，请给我鲜花。

3. 以非公开方式向少数特定投资者募集资金

股权投资基金投资圈子虽小，门槛却不低。比如在美国，对冲基金对参与者有非常严格的规定：若以个人名义参加，最近两年个人年收入至少在 20 万美元以上；若以家庭名义参加，家庭近两年的收入至少在 30 万美元以上；若以机构名义参加，其净资产至少在 100 万美元以上，而且对参与人数也有相应的限制。所以，股权投资基金具有较强的针对性募集目标，它更像为中产阶级投资者量身定做的投资服务产品。

4. 信息披露与监管较低

与证券投资基金相比，股权投资基金在信息披露上的要求较低，政府对之监管也较宽松，因此股权投资基金运作较为灵活，使产品更有针对性、更容易风格化、有更高的收益率。

5. 除出资之外，还可以带来增值服务

与证券投资基金相比，股权投资基金不但向受资企业注入资金，而且要利用自己所掌握行业资源和丰富的管理经验对受资企业提供企业管理、公司治理等方

面的增值服务。如果股权投资基金是大型的知名企业或著名金融机构，则其名望和资源有利于推动企业未来顺利实现上市，并对其股份及二级市场表现都会产生重要影响。

6. 投资期限长、流动性差

股权投资基金的投资方向是非上市企业的股权而非公开上市的资本市场。由于非上市公司的股权流通性不强，没有现成的市场供非上市公司的股权出让方与购买方直接达成交易，客观上决定了股权投资基金较长的投资回报周期，无法通过今天买入、明天卖出的方式退出被投资企业。

第二节 股权投资基金的分类和盈利模式

一、股权投资基金的分类

1. 从隶属关系上可以分为：独立的股权资本有限公司、金融公司附属的股权投资公司、工业公司附属的股权投资公司和独立的小企业投资公司。

独立的股权资本有限公司。这类公司在外国主要采取有限合伙的形式，不隶属于其他任何机构，由对合伙债务承担有限责任的有限合伙人和对合伙债务承担无限责任的普通合伙人共同组成股东，一般不设立董事会，资金来源主要依靠普通合伙人提供，普通合伙人仅提供少量的资金，但是对产生的债务承担无限的责任。有限合伙人承担的风险以出资额为限，鼓励了有限合伙人尽可能多地提供资金，以获取更多的回报。普通合伙人既对基金出资，同时对于经营管理不善带来的债务承担无限责任，激励了普通合伙人作为基金管理者在投资项目时的尽职尽责、全力以赴，保证了基金的高效运作。一般情况下，普通合伙人作为基金管理者出资约为基金总值的1%，获取的回报为基金盈利的20%，同样激励了普通合伙人努力为基金增值尽力。

金融公司附属的股权投资公司。这主要是指商业银行、保险机构、券商、信托公司等附设的股权投资公司或者投资银行等。一般来说，银行不能直接进行证券和股权投资，保险公司在这方面也受到很大限制。信托公司虽然没有明确被限制，但是必须依照单个信托计划的投资方向进行投资。但是，银行和保险公司一般推出理财计划，成立直接投资部，券商设立股权管理基金，信托公司通过股权

信托计划，就能够将大量的资金进行股权投资。这类股权基金就是金融公司附属的股权投资公司。这类股权基金公司的优势是有比较便捷的融资渠道，可以快速、稳定地获得资金来源。同时，这类机构与各类企业联系密切，比较容易获取有价值的接受股权投资的企业。

工业公司附属的股权投资公司。工业公司附属的股权投资公司主要是一些大型企业的盈利结余用于行业收购、产业链收购的股权基金，当然也有用于自由投资的股权基金。我国沪深股市上的诸多创投概念的公司，大都参与过这类股权基金。工业公司附属的股权投资公司主要投资自己所在的行业，通过收购行业里面规模较小、遇到发展瓶颈，但是具有良好发展潜力的企业，收购后形成更大的产业规模，以达到维护自己产业地位的目的，也有投资产业上下游企业的实例，通过产业前向一体化和后向一体化投资，完善工业公司的产业链条，增强自己的竞争能力。工业公司附属的股权公司的自由投资，不受到母公司的战略限制，和自由的股权基金没有太大区别。

独立的小企业投资公司。这类公司没有明确定义，主要特点是资金规模小，运作上不一定专注于股权投资，还广泛参与短期借贷、证券二级市场代客理财等，追随市场热点，投资目标不很明确。与大的股权基金相比，这类公司的资本有限，很对进行大手笔投资，投资周期也较短，趋向于快进快出，但是如果发现具有投资价值的项目，这类公司可以联手大的投资机构，同样也可以有所作为。

2. 从投资阶段可以将股权投资基金分为创业投资、发展资本、并购基金、夹层资本、重振资本、Pre-IPO 资本，以及其他如上市后投资、不良债权和不动产投资等。事实上，可以理解为只要是取得被投资企业的股权，然后通过新的股权交易来获取盈利的投资，都可以称为股权投资。

创业风险投资（Venture Capital，VC）。这类资金主要投资于企业的创业阶段或产业化早期阶段，为其提供研发资金和营运资金。其主要特征在于：一是投资对象为处于创业期的中小型企业，而且多为高新技术企业。二是投资期限至少3到5年以上，投资方式一般为股权投资，通常占被投资企业30%左右股权，而不要求控股权，也不需要任何担保或抵押。三是投资决策建立在高度专业化和程序化的基础之上。四是风险投资人一般积极参与被投资企业的经营管理，提供增值服务。除了种子期融资外，风险投资人一般也对被投资企业以后各发展阶段的融资需求予以满足。五是由于投资目的是追求超额回报，当被投资企业增值后，风险投资人会通过上市、收购兼并或其他股权转让方式撤出资本，实现增值。在西