

The Operation Practice on
Private Equity Investment and
Restructuring and Listing of
Enterprises

陈菊香 田惠敏

编著

私募股权投资与 企业改制上市 操作实务教程

收录中证资本市场发展监测中心
最新发布的

《私募投资基金募集与转让业务指引（试行）》
《私募股权投资基金项目股权转让业务指引（试行）》



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

The Operation Practice on
Private Equity Investment and
Restructing and Listing of
Enterprises

陈菊香 田惠敏 编著

私募股权投资与 企业改制上市 操作实务教程

收录中证资本市场发展监测中心
最新发布的

《私募投资基金募集与转让业务指引（试行）》
《私募股权投资基金项目股权转让业务指引（试行）》



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

私募股权投资与企业改制上市操作实务教程/陈菊香,田惠敏编著. —北京:北京大学出版社, 2014.11

ISBN 978-7-301-24937-6

I. ①私… II. ①陈… ②田… III. ①股权—投资基金—教材 ②企业融资—教材 IV. ①F830.59 ②F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第233387号

书 名: 私募股权投资与企业改制上市操作实务教程

著作责任者: 陈菊香 田惠敏 编著

责任编辑: 陆建华 白 茹

标准书号: ISBN 978-7-301-24937-6/D·3690

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> <http://www.yandayuanzhao.com>

新浪微博: @北京大学出版社 @北大出版社燕大元照法律图书

电子信箱: yandayuanzhao@163.com

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788

出版部 62754962

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

787mm×1092mm 16开本 46.25印张 1039千字

2014年11月第1版 2014年11月第1次印刷

定 价: 128.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

前 言

私募股权投资,作为一种创新的金融手段,已成为中国企业融资,特别是中小企业融资的一种重要渠道,也是企业通往国际资本市场的桥梁,私募股权投资有助于促使中国多样化投融资体系的完善,可以为资本市场输送更多优质的上市资源,有利于促进社会经济转型和结构调整,对实体经济发挥重要的推动作用。私募股权基金在中国的建立和迅猛发展,将为我国产业整合提供源源不断的资金,化解我国产业整合的资金难题。随着产业整合渠道的建立,必将迎来我国产业整合蓬勃发展的一个新时代。

阿里巴巴、携程、蒙牛等这些大家耳熟能详的公司在发展过程中,都得到过私募股权资本的支持,显示出私募股权资本的魔力。然而,中国私募股权投资超常规、大跃进式的发展,加之全球经济不确定性增加与国内经济增速放缓的双重压力,国内私募股权投资普遍面临融资难、投资难、退出难的多重难题,出现了私募股权基金非法集资,私募股权投资风险控制不足,私募股权从业人员良莠不齐等问题,行业格局面临调整的挑战。

面对这样一个日新月异的领域,我们完全有必要关注其发展。为此,需要学习和掌握一些有关私募股权投资的基础知识,了解私募股权资本市场运作的基本原理和制度背景以及相关的热点问题。

目前,国内大学中开设私募股权投资的课程并不多见,仅有北京大学、清华大学、上海交通大学、中国人民大学、南开大学、中欧工商管理学院、长江商学院等院校,近年来有师资开设相关课程教学。

陈菊香研究员和田惠敏博士多年从事私募股权和企业改制上市实践工作,陈菊香研究员还多年从事北京大学私募股权投资和企业改制上市的教学组织工作,田惠敏博士还多年从事私募股权与企业上市的理论与实践研究。在实际教学中,他们感到有必要出版一本系统介绍私募股权投资与企业改制上市的教材,方向上更注重实务的操作性。

本书对私募股权市场的产生与发展,对私募股权基金的募、投、管、退,

以及监管,特殊类型的私募股权基金、私募股权投资在各类典型行业投资中的机会进行了全面、系统介绍。此外,本书还对企业在主板市场、中小板市场、创业板和“新三板”市场上市,以及企业改制重组申请上市的路径、法律依据等方面进行了全面、系统阐述。

本书通篇分为上下两编:上编为私募股权投资,下编为企业改制上市。上编主要包括私募股权基金概述,私募股权资本市场产生与发展,私募股权基金管理、募集与设立,私募股权基金投资,私募股权投资后管理,私募股权基金退出,私募股权资本市场监管,几种特殊类型的私募股权基金,以及私募股权在各类典型行业投资中的机会。下编系统讲述了企业改制与发行上市的程序,企业改制与发行上市中的主要实质问题,创业板和“新三板”的定位及相关制度,改制上市所涉及的中介机构及审计和资产评估问题,律师在企业改制与发行上市过程中的主要工作,企业改制与发行上市各阶段申报的有关法律文书,以及各类企业改制与发行上市的特点等。“专栏”“知识链接”以及“进一步阅读文献”等环节,是本书的独特之处,书中采用了“引导案例”,在用恰当的案例为理论内容提供支撑的同时,为进一步拓宽读者的视野,书中还提供了更切合教材内容的参考文献。此外,本书更注重书的可读性和所涉及内容的广泛性,使其传递的信息更加贴近私募股权投资与企业改制上市的发展现状。

本书主编:陈菊香、田惠敏。

参加编写人员:张颖、顾常超、石毓号、赵伟东、祝慧烨、程方生、赵伟、李怡、陈海、章瑜、张伟、赵茜、张男、高金星、唐中秋、喻永会、柏平亮、王浩、陈想想、马玉泉、靳延福、唐伟、陈志虹、周犁、苏娟、张丹、岳帅。

本书是多年教学、科研与实践的体会和心得之总结。北京大学光华管理学院厉以宁教授和北京大学经济学院金融系何小峰教授在专业上给予了悉心指导,北京大学出版社副总编辑蒋浩先生和责任编辑陆建华先生、白茹女士为本书的修订出版付出了辛勤的汗水,中共中央党校李灵老师在教材编辑方面给予了悉心指导。

因此,本书实际上凝聚了许多同仁共同努力的心血。

本书在编写过程中,也吸收、采用了众多学者的研究成果,在此表示衷心的感谢。由于作者水平和能力有限,书中存在一些不足甚至错误之处,恳请方家与读者给予批评指正!

编 者

2014年10月

目 录

上编 私募股权投资

第一章 私募股权基金概述	003
第一节 私募股权基金定义	007
一、私募股权	007
二、私募股权基金	009
第二节 私募股权投资分类、特征及作用	010
一、私募股权投资分类	010
二、私募股权投资特征	012
三、私募股权投资作用	013
第三节 私募股权基金运作概述	019
一、私募股权基金投资领域	019
二、私募股权基金投资程序	020
第四节 私募股权投资与其他投资形式辨析	022
一、私募股权投资与债权投资	022
二、私募股权投资与创业风险投资	023
三、私募股权投资与私募证券投资	023
四、私募股权投资与对冲基金	023
五、私募股权投资与产业投资	023
第五节 私募股权资本市场	024
一、私募股权资本市场	024
二、私募股权资本市场的功能	024
三、私募股权资本市场与资本市场子系统	025
四、多层次资本市场体系	026

第六节 投资中介服务	032
一、投资中介服务的概念与分类	032
二、中国风险投资中介机构存在的问题	033
三、投资中介机构监管、自律和完善	034
【本章提要】	036
【基本概念】	036
【复习思考题】	036
【进一步阅读文献】	037
 第二章 私募股权资本市场产生与发展	039
第一节 私募股权资本市场起源与发展历程	042
一、私募股权资本市场的起源	042
二、私募股权资本市场的发展历程	042
三、私募股权资本市场发展的制约影响因素	043
第二节 全球私募股权资本市场	049
第三节 美国私募股权资本市场	050
一、美国私募股权资本市场发展概况	050
二、美国私募股权资本市场发展阶段	050
三、美国私募股权基金设立程序与组织结构	052
四、美国私募股权基金的运作特点	052
第四节 欧洲私募股权资本市场	059
一、欧洲私募股权资本市场概况	059
二、欧洲私募股权资本市场的发展	059
三、欧洲与美国私募股权资本市场对比	060
第五节 亚洲私募股权资本市场	062
一、日本私募股权资本市场	062
二、中国香港地区私募股权资本市场	063
三、中国台湾地区私募股权资本市场	066
第六节 中国私募股权资本市场	069
一、中国私募股权资本市场发展路径	069
二、中国发展私募股权资本市场的必要性	071
三、中国私募股权资本市场的发展历程	072
四、中国私募股权投资行业的投资特征	075
五、中国私募股权资本市场发展面临的问题	076
六、中国私募股权资本市场发展对策	077

第七节 中外私募股权投资发展及比较	081
一、中外私募股权基金运作机制的比较	081
二、中美私募股权基金法律环境的比较	085
第八节 私募股权资本市场投资趋势与趋势分析	090
一、私募股权资本市场发展前景	090
二、私募股权行业发展趋势	092
三、私募股权市场投资趋势	092
【本章提要】	097
【基本概念】	097
【复习思考题】	097
【进一步阅读文献】	097
 第三章 私募股权基金管理、募集与设立	099
第一节 私募股权基金组织形式	101
一、公司制私募股权基金	101
二、有限合伙制私募股权基金	102
三、国内有限合伙企业设立中的特点	104
四、信托制私募股权基金	105
五、各类私募股权基金比较	106
第二节 私募股权基金治理机制理论	108
一、私募股权基金治理机制分析的理论基础	108
二、私募股权基金治理机制的比较分析	110
第三节 有限合伙制的私募股权基金管理与企业文化	112
一、管理权限归属于普通合伙人	112
二、对内管理——合伙人会议	113
三、对外投资——投资决策委员会为最高决策机构	114
四、私募股权基金管理人的声誉机制	115
五、收益分配——以合伙协议为基础	117
六、其他管理问题	117
第四节 私募股权基金资金来源	124
一、国外私募股权基金资金来源	124
二、国内私募股权基金资金来源	126
三、私募股权基金募资渠道	128
四、LP 发展趋势分析	130

第五节 私募股权基金募集方式及策略	133
一、基金策划	133
二、募集方式	133
三、募集策略	135
四、募集协议的要点	136
第六节 政府优惠政策	143
一、股权投资基金的相关优惠政策概述	144
二、全国主要城市股权投资基金优惠政策分析	145
三、全国统一的优惠政策	154
第七节 私募股权基金募集流程	161
一、基金募集流程	161
二、基金设立时间表	163
【本章提要】	165
【基本概念】	165
【复习思考题】	165
【进一步阅读文献】	165
第四章 私募股权基金投资	167
第一节 尽职调查概述	173
一、尽职调查的概念	173
二、尽职调查的目的	173
三、尽职调查的程序	173
四、尽职调查信息获得途径	174
五、尽职调查遵循的原则	174
第二节 尽职调查内容	175
一、公司背景尽职调查	175
二、行业和业务尽职调查	178
三、法律尽职调查	183
四、资产调查	186
五、财务尽职调查	186
六、发展规划与财务预测调查	190
七、本轮融资及上市计划调查	191
八、尽职调查需关注企业的关键点	191
第三节 行业分析与项目筛选评估	196
一、行业分析	196

二、项目筛选	201
三、项目评估	204
四、被投资企业价值评估	207
五、项目评估比较	211
第四节 投资谈判与对赌协议	224
一、投资谈判	224
二、对赌协议	227
第五节 私募股权投资阶段控制权分配	231
一、关于控制权分配内涵	231
二、控制权分配的影响因素机理	232
三、私募股权投资阶段的激励机制	234
四、私募股权投资过程的激励特征与形式	234
五、私募股权投资过程的激励机制影响因素	235
六、私募股权投资过程的分阶段投资机制	236
第六节 企业并购重组	242
一、企业并购重组的概念和类型	242
二、企业并购的动因理论	244
三、并购中可能面临的问题	245
【本章提要】	247
【基本概念】	247
【复习思考题】	247
【进一步阅读文献】	247
第五章 私募股权投资后管理	249
第一节 私募股权基金提供的增值服务	251
一、增值服务的原理	252
二、增值服务的意义	254
三、国内私募股权基金增值服务存在的主要问题	255
四、私募股权基金提供增值服务的建议	256
第二节 私募股权基金如何参与企业管理	258
一、股权层面的安排	258
二、公司治理结构的合理安排	260
三、日常联络与沟通工作	262
第三节 我国民营企业的管理困境及危机处理	262
一、我国民营企业的管理困境	262

二、私募股权基金面对危机的处理和控制的控制	263
【本章提要】	266
【基本概念】	266
【复习思考题】	266
【进一步阅读文献】	266
第六章 私募股权基金退出	267
第一节 私募股权基金退出的流程	270
一、私募股权基金退出概念	270
二、私募股权投资退出意义	270
三、私募股权基金退出流程	271
第二节 私募股权基金退出方式	273
一、首次公开发行	275
二、兼并与收购	279
三、股权回购	281
四、二级出售	282
五、破产和清算	282
六、私募股权投资退出方式比较	283
第三节 私募股权基金退出的时机	287
一、私募股权基金退出时机的选择	287
二、私募股权基金退出时机的影响因素	287
三、私募股权基金退出中的法律和税务问题	289
第四节 我国私募股权基金退出状况及国际比较	292
一、我国私募股权基金退出情况	292
二、国外私募股权基金退出情况	292
三、国外私募股权基金退出启示	293
第五节 私募股权基金退出案例分析	295
一、IPO 退出案例	295
二、兼并收购退出案例	297
三、股份回购退出案例	299
四、破产清算退出案例	301
【本章提要】	302
【基本概念】	302
【复习思考题】	302
【进一步阅读文献】	303

第七章 私募股权资本市场监管	305
第一节 私募股权投资监管理论基础及模式选择	308
一、主流金融监管理论	308
二、金融创新与金融监管	312
三、主流金融监管理论对私募股权监管的启示	312
四、私募股权投资监管模式	313
第二节 发达国家私募股权投资监管	314
第三节 中国私募股权投资监管	315
一、中国私募股权投资监管存在的问题	315
二、中国私募股权监管框架构建	318
三、发达国家私募股权监管变革给我们的启示	320
第四节 私募股权投资潜在系统性风险	321
一、系统性风险	321
二、PE 与系统性风险	324
第五节 私募股权监管变迁	336
一、金融危机前发达国家(地区)PE 监管政策变迁	336
二、金融危机后的 PE 监管改革趋势	338
【本章提要】	347
【基本概念】	347
【复习思考题】	348
【进一步阅读文献】	348
第八章 几种特殊类型的私募股权基金	349
第一节 产业投资基金	351
一、产业投资基金的含义和产生基础	351
二、产业投资基金的类型	356
三、产业整合投资	357
第二节 政府引导基金	366
一、政府引导基金概述	366
二、政府引导基金产生的法律依据	370
三、政府引导基金对中国 PE 行业发展的意义	371
四、政府引导基金的最新法律规范	375
五、政府引导基金案例分析	375
六、国家开发银行东盟基金与中比基金案例	376

第三节 房地产投资基金	381
一、房地产投资基金含义	381
二、房地产投资基金特点	381
三、中国房地产投资基金发展情况	382
四、市场格局分析	385
五、资产配置分析	386
第四节 反向募集基金	387
第五节 委托管理型基金	388
【本章提要】	389
【基本概念】	389
【复习思考题】	389
【进一步阅读文献】	389
 第九章 私募股权在各类典型行业投资中的机会	391
第一节 消费服务行业	392
一、行业发展现状与趋势展望	392
二、行业投资机遇分析	393
第二节 TMT 行业	395
一、行业发展现状与趋势展望	395
二、行业投资机遇分析	396
第三节 医疗健康行业	397
一、行业发展现状与趋势展望	397
二、行业投资机遇分析	398
第四节 高端制造行业	400
一、行业发展现状与趋势展望	400
二、行业投资机遇分析	401
第五节 节能环保行业	402
一、行业发展现状与趋势展望	402
二、行业投资机遇分析	403
【本章提要】	404
【基本概念】	405
【复习思考题】	405
【进一步阅读文献】	405

下编 企业改制上市

第十章 企业改制与发行上市概述	409
第一节 企业改制与发行上市的含义	410
一、企业改制的含义	410
二、首次公开发行股票并上市的含义	410
第二节 企业改制与发行上市的意义	411
一、宏观意义	411
二、对企业的意义	412
第三节 中国企业的主要上市地	414
一、可供中国企业选择的主要上市地	414
二、境外上市两大模式	414
三、主要上市地的介绍	415
四、企业选择上市地的主要参考因素	432
五、A 股、H 股同时上市及红筹回归、国际板等问题	433
【本章提要】	436
【基本概念】	436
【复习思考题】	436
【进一步阅读文献】	436
第十一章 企业改制与发行上市的程序	439
第一节 我国股票发行制度的演变及现行基本制度	440
一、我国股票发行监管制度历程	440
二、我国股票发行上市现行基本制度	443
第二节 企业改制与发行上市的程序	450
一、企业改制设立股份有限公司的程序	450
二、股份公司设立后的辅导、保荐及发行与上市的程序	451
【本章提要】	455
【基本概念】	455
【复习思考题】	455
【进一步阅读文献】	455

第十二章 企业改制与发行上市中的主要实质问题	457
第一节 企业改制所涉及的主要问题	458
一、企业改制重组与发行上市方案应遵守的原则	458
二、改制重组方案的常见模式及相关联的业绩连续计算问题	459
三、发起人(股东)的人数和要求	461
四、发起人(股东)的出资方式	462
五、国有企业改制应特别注意的问题	465
第二节 企业发行与上市应具备的条件	468
一、《公司法》《证券法》等法律法规所规定的企业发行 与上市的条件	468
二、中国证监会《首发管理办法》《创业板管理办法》所规定的 首次公开发行与上市应具备的条件	469
第三节 关联交易和同业竞争问题	474
一、减少并规范关联交易的问题	474
二、同业竞争问题	478
第四节 企业改制上市涉及的信息披露及税收等其他重要问题	479
一、信息披露	479
二、关注公司所在的行业及公司的竞争优势、发展空间	482
三、税收缴纳、税收减免与返还、政府补贴、财政拨款	483
四、关于公司的滚存利润的分配问题	483
五、控股股东或实际控制人的独立生存能力问题	484
六、有关土地使用权及商标、专利等无形资产的处置合法合规	484
七、股份公司的重大资产变化及收购兼并应符合有关规定	485
八、股份公司在环境保护方面合法合规	486
九、股份公司在产品质量等方面合法合规	487
【本章提要】	487
【基本概念】	487
【复习思考题】	487
【进一步阅读文献】	488
第十三章 创业板定位及相关制度	489
第一节 创业板定位及模式	490
一、创业板定位	490
二、创业板模式	491

第二节 创业板相关制度	491
一、创业板上市制度	491
二、创业板投资者适当性管理制度	493
三、创业板退市制度	494
四、创业板信息披露制度	495
第三节 创业板上市重点问题分析	497
一、创业板定位问题	497
二、出资瑕疵	497
三、知识产权权属的认定问题	498
四、实际控制人两年内不得发生变更	500
五、资产重组问题	502
六、股东人数问题	503
七、拟上市公司纳税及税收优惠问题	504
八、对赌协议涉及的法律问题	504
九、有限合伙人作为创业板上市公司股东问题	505
十、募投项目与募投资金使用问题	506
【本章提要】	506
【基本概念】	506
【复习思考题】	506
【进一步阅读文献】	506
 第十四章 新三板的定位及相关制度	 509
第一节 新三板的定位及模式	510
一、新三板定位	510
二、新三板模式	511
第二节 新三板的相关制度	511
一、企业挂牌准入制度	511
二、融资制度	511
三、交易制度	512
四、挂牌公司监管	512
五、投资者适当性管理制度	513
六、主办券商制度	513
七、终止与重新挂牌制度	513
第三节 新三板的主要功能	514
一、规范公司治理	514

二、股份流动	514
三、价值发现	514
四、直接融资	515
五、信用增进	515
六、提升形象	515
七、股权激励	515
八、并购重组	515
【本章提要】	516
【基本概念】	517
【复习思考题】	517
【进一步阅读文献】	517
第十五章 改制上市所涉及的中介机构及审计和资产评估问题	519
第一节 企业改制上市过程涉及的中介机构及其主要职责	520
一、财务顾问	520
二、保荐机构(主承销商)	520
三、律师事务所	521
四、会计师事务所	521
五、资产评估机构	522
六、土地评估机构	522
第二节 企业在改制上市时如何选择中介机构	522
一、财务顾问的选择标准	523
二、保荐人、主承销商的选择标准	523
三、律师事务所的选择标准	524
四、审计机构的选择标准	524
五、土地、资产评估机构的选择标准	524
第三节 各中介机构之间的协调问题	524
一、改制重组过程中,各中介机构的协调工作	524
二、在发行上市材料申报过程中中介机构的协调工作	525
三、主承销商(保荐人)在核准后的有关发行上市的协调工作	525
第四节 企业改制上市中有关财务、审计问题	526
一、审计报告的五种类型及各自的内容和特点	526
二、有关财务报表的介绍	534
三、有关会计报表附注的介绍	537
四、有关合并财务报表概述	539