



中国私募股权基金

理论、实践与前瞻

朱奇峰◎著

Theory, practices and prospect
of China's private equity fund
development

- 私募股权基金国际比较与经验借鉴
- 中国私募股权基金发展轨迹及其评价
- 中国私募股权基金定位思考
- 中国私募股权基金运作的内部治理机制建设
- 中国私募股权基金发展的外部环境建设
- 中国私募股权基金发展前瞻

清华大学出版社





中国私募股权基金

理论、实践与前瞻

朱奇峰◎著

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书从中国经济可持续发展战略出发,系统阐述了私募股权基金的概念、分类和运作流程,回顾了国内外私募股权基金的发展历程,总结提炼了若干经验教训,探究了中国私募股权基金的发展定位,阐明了私募股权基金运作的内部治理机制和运行所依赖的外部环境,对中国私募股权基金内部治理机制和外部环境建设、发展推动模式、组织形式和监管方式选择等提出了深度思考。

本书可以为中国建设私募股权市场和发展中国私募股权基金、为有志于从事私募股权投资事业的人士提供理论指导。本书可作为金融从业人员、股权投资人士及金融监管部门人员的学习用书,也可作为高等院校金融学专业广大师生的参考读物。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

中国私募股权基金理论、实践与前瞻/朱奇峰著. —北京:清华大学出版社, 2010.4

ISBN 978-7-302-21953-8

I. ①中… II. ①朱… III. ①股份有限公司-融资-研究-中国 ②基金-投资-研究-中国 IV. ①F276.6 ②F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 015911 号

责任编辑:杜春杰 王 威

封面设计:刘 超

版式设计:魏 远

责任校对:焦章英

责任印制:杨 艳

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:北京嘉实印刷有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170×240 印 张:15.75 字 数:266 千字

版 次:2010 年 4 月第 1 版 印 次:2010 年 4 月第 1 次印刷

印 数:1~4000

定 价:28.00 元

产品编号:036379-01

序

本书是朱奇峰博士在其博士论文基础上增改而成的。记得2005年在朱奇峰刚进校时，我问他博士论文将定何方向，他不假思索地回答说想定私募股权基金方向。我问他为什么，并告诉他这个方向的材料很难取，论文也很难写。他回答说私募股权基金是中国经济可持续发展的一项重要金融支撑，未来10年私募股权市场和私募股权基金必将获得飞速发展，搞清楚私募股权基金的本质和发展规律，无论是于国于己都有重大意义。于是他就坚定不移地研究私募股权市场和私募股权基金，前后历时4年，终成此文。一开始，我很担心此文写得不深，在其提交大纲后，才释然于怀。并在论文答辩之后，觉得是一部难得的佳作，遂敦其成书，以享读者。

本书特色之一：具有一定的理论高度。本书以企业成长的融资约束理论揭示了私募股权基金的基本概念和本质特征。以金融功能理论为着入点，从我国现有金融市场和金融机构在促进我国经济持续发展中的金融功能缺失角度阐述了私募股权市场和私募股权基金在金融市场和资本市场中的重要地位，并描绘出了新的金融市场结构图。这种阐述，突出了私募股权基金和私募股权市场的金融属性，有利于监管层正确制定相应政策来促进它的发展和进行市场监管。以人力资本理论和信息不对称理论对私募股权基金运作过程的治理机制进行了揭示，得出了“只有建立良好动态的治理机制，才能有效控制私募股权基金运作过程中人的道德风险，实现私募股权基金运作的高效率”的结论。

本书特色之二：系统性强。一是科学地回答了什么是私募股权基金、为什么要发展私募股权基金和如何发展中国私募股权基金的问题；二是不仅系统回顾和比较了世界主要发达国家私募股权基金的发展历程，总结出了若干有借鉴意义的结论，而且还系统回顾了中国私募股权基金的发展阶段，并进行了恰当的评价；三是不仅从私募股权基金运作特点出发，阐述了私募股权基金的内部治理机制，而且还从私募股权基金运作的外部环境需求出发，阐述了中国私募股权基金的外部环境建设；四是不仅有基础部分，也有理论部分，还有具体应用和实证部分；五是不仅回顾了历史，借鉴了经验，剖析了现实问题，分析了

具体原因，而且也提出了未来发展趋势和切实可行的政策措施。

本书特色之三：现实意义十分重大。我国正处于建立创新型国家和经济结构转型阶段，急需私募股权市场和私募股权基金来提供金融功能支撑，而本书提供了发展中国特色私募股权市场和私募股权基金的理论指导，提出了若干建设性的政策措施，这对中国经济的可持续发展具有重要的实践意义。

私募股权基金是当前中国经济的一大热点，市场上也有类似的书籍，但大多偏重实务操作介绍，而能从国家发展战略角度思考私募股权基金的发展问题，体现了此书的高度与思想高度。因此，本书对于私募股权市场和私募股权基金的政策制定、市场监管、理论研究、规范运作、私募股权投资都具有较高的参考价值。特此荐读。

何孝星

前言

改革开放以来,伴随着我国社会主义市场经济的快速发展,我国私募股权基金经历了从无到有、从小到大的发展历程。1985年3月,中共中央发布的《关于科学技术体制改革的决定》指出,“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予支持”,从此正式拉开了我国私募股权基金发展的大幕。经过20多年的发展,我国私募股权基金获得了快速发展。中国风险投资研究院的调研样本报告显示,截至2008年年底,我国创业风险投资机构样本数达到402家,所管理的资本总额达到2506.16亿元人民币;截至2009年第二季度末,在我国国家发改委备案的创业风险投资机构已达400多家。

虽然我国私募股权基金发展取得了可喜的成绩,但与国际私募股权基金的发展程度相比,我国目前仍处于初级发展阶段,且我国在规范私募股权基金发展的体制和机制上过于保守,严重制约了私募股权基金的健康发展。笔者认为,我国目前正处于新兴加转轨的经济发展阶段,急需加快产业结构升级和创新型国家建设,实现经济增长模式战略转型,因此,要发展大量的创新型企业 and 进行大规模的企业兼并重组。然而,现有的金融市场和金融机构的金融功能难以对此提供有效支撑,特别是在全球金融危机影响下,中国创新型中小企业融资难问题更加突出。国际经验表明,创新型企业的成长和企业的兼并重组所需的金融功能需要由私募股权市场和私募股权基金来提供,私募股权基金已经成为发达国家仅次于银行贷款和IPO的重要融资渠道。而目前理论界对我国私募股权基金的概念、内涵、定位、治理机制、外部支持环境、推动模式、组织形式、监管模式等尚未明晰,导致了我国私募股权基金在整个金融结构中所占比例过低,尚不适应产业创新和经济转型的需要。由此可见,对我国私募股权基金发展问题进行研究具有重大的理论和现实意义。

基于上述背景,笔者认为有必要结合国内外私募股权基金发展的运行状况,对我国私募股权基金展开系统研究,深入剖析影响私募股权基金健康发展的各种因素,准确定位私募股权基金在推动我国经济转型和完善我国金融市场体系中的重大作用。

本书研究的重点对象是中国私募股权基金的发展,其中,中国私募股权基

金的特定含义是指在中国注册成立的私募股权基金,在没有特别注明的情况下,均不包括在中国设代表处从事投资的海外私募股权基金。

本书第一次较系统地对中国私募股权基金的发展问题进行论述。笔者从产业融资需求角度剖析私募股权基金的概念、内涵及其运作流程着手,从金融功能角度对中国私募股权基金的金融属性及其在中国经济和金融市场的定位进行了重构,并结合人力资本特性和信息不对称理论对中国私募股权基金的治理机制构建进行了探索,提出了一系列观点:中国私募股权市场和基金是中国金融市场的重要组成部分;其发展模式应从政府强制引导下的市场推动模式向盈利预期诱致下的市场推动模式过渡;应将有限合伙制为主的组织形式作为未来发展方向改革相关制度;立法和监管上要采取开门主义和行业自律监管为主等。同时,结合国际私募股权基金的发展经验,对如何构建和完善中国私募股权基金发展的外部支持环境提出了若干政策建议。

全书共分8章:第1章为绪论,主要阐述中国私募股权基金发展概况、本书研究对象、目标与贡献及既有文献综述与评价;第2章主要阐述私募股权基金的概念与运作;第3章主要论述私募股权基金发展的国际比较与经验借鉴;第4~8章主要阐述中国私募股权基金的发展轨迹、发展定位、内部治理机制建设、外部环境建设以及发展前瞻等问题。

本书在写作过程中,力求遵循理论与实务相结合、中外比较研究相结合的研究方法,尽可能使之能够反映我国私募股权基金的最新发展现状和发展趋势。本书可作为金融从业人员的参考书籍以及高等院校金融学专业师生的参考读物,同时也为监管部门规范私募股权基金发展提供了重要参考,具有较高的学术价值和应用价值。

在本书出版之际,我首先应感谢我的导师何孝星教授,他对本书的选题、布局、提纲、研究方法、逻辑推证等方面给予了悉心指导。其次,我还要感谢我的同学于宏凯、余军、刘立立、赵颖楠、黄雪霞、张宁博士,他(她)们多次参与本书写作过程的讨论并提出了宝贵意见。另外,还要感谢厦门船舶重工股份有限公司的领导和同事们,得益于他们的支持,我才有机会和时间完成此书。最后,衷心感谢在本书写作过程中给予支持及提供各种信息资料、建议的学界同仁和朋友们!

朱奇峰

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 中国私募股权基金发展概述	1
1.2 本书研究对象、目标与贡献	3
1.2.1 研究对象	3
1.2.2 研究目标	3
1.2.3 贡献	4
1.3 既有文献综述与评价	4
1.3.1 国外关于私募股权基金的研究与评价	5
1.3.2 国内关于私募股权基金的研究与评价	7
第 2 章 私募股权基金概念与运作	12
2.1 私募股权基金概念界定	12
2.1.1 私募股权资本	13
2.1.2 私募股权投资	16
2.1.3 私募股权基金的概念界定	23
2.1.4 私募股权基金分类	25
2.2 私募股权基金运作流程分析	26
2.2.1 私募股权基金募集	26
2.2.2 私募股权基金投资	28
2.2.3 私募股权基金清算	40
第 3 章 私募股权基金发展的国际比较与经验借鉴	42
3.1 世界私募股权基金发展阶段及趋势	42
3.1.1 萌芽阶段	42
3.1.2 发展阶段	44
3.1.3 高速增长阶段	45

3.1.4 成熟阶段	48
3.1.5 全球私募股权基金最新发展趋势	50
3.2 全球主要国家私募股权基金发展比较	51
3.2.1 美国	52
3.2.2 英国	54
3.2.3 德国	55
3.2.4 日本	57
3.3 私募股权基金发展的国际经验借鉴与评价	60
3.3.1 私募股权基金拓展了金融功能对经济的支撑作用	60
3.3.2 政府在私募股权基金发展早期的引导非常必要	61
3.3.3 市场主导模式而非政府主导模式更有利于私募股权基金的发展	62
3.3.4 有限合伙制是私募股权基金最有效的组织形式	63
3.3.5 行业自律是私募股权基金监管的主要形式	64
3.3.6 私募股权基金的发展需要良好的外部环境支持	64
第4章 中国私募股权基金发展轨迹及其评价	70
4.1 中国私募股权基金发展历程、特点及其评价	70
4.1.1 中国私募股权基金的发展历程	70
4.1.2 当前中国私募股权基金运作特点	78
4.1.3 对中国私募股权基金发展历程的评价	85
4.2 中国私募股权基金最新发展与评价	87
4.2.1 中国私募股权基金热的背景分析	87
4.2.2 中国私募股权基金最新试点情况	90
4.2.3 对中国私募股权基金最新发展的评价	92
4.3 海外私募股权基金在中国的发展与评价	94
4.3.1 海外私募股权基金在中国的发展轨迹	94
4.3.2 海外私募股权基金在中国的发展现状	96
4.3.3 海外私募股权基金在中国的发展评价	97
第5章 中国私募股权基金定位思考	98
5.1 私募股权基金的金融属性	98
5.1.1 金融功能论	98

5.1.2	私募股权基金的金融功能属性分析	100
5.2	对中国私募股权基金历史定位的反思	103
5.2.1	将私募股权基金仅仅定位为创业风险投资基金	103
5.2.2	将私募股权基金定位为产业投资基金	104
5.3	中国私募股权基金定位重构	105
5.3.1	中国私募股权基金在当前中国经济发展中的作用	105
5.3.2	中国私募股权基金在中国金融市场中的定位	109
第 6 章	中国私募股权基金运作的内部治理机制建设	112
6.1	私募股权基金的代理问题及其根源	112
6.1.1	人力资本特性与代理问题	113
6.1.2	信息不对称与代理问题	117
6.2	私募股权基金融资过程中逆向选择与道德风险的治理	122
6.2.1	私募股权基金融资过程中逆向选择的治理	123
6.2.2	私募股权基金融资过程中道德风险的治理	124
6.3	私募股权基金投资过程中逆向选择与道德风险的治理	128
6.3.1	私募股权基金投资过程中逆向选择的治理	128
6.3.2	私募股权基金投资过程中道德风险的治理	132
6.4	中国私募股权基金治理机制存在的问题	134
6.4.1	报酬合约不合理,无法起到甄别和激励的双重功能	134
6.4.2	声誉机制缺失	135
6.4.3	私募股权投资治理机制缺乏动态化	135
6.4.4	私募股权投资三阶段治理机制间存在分割和错位问题	136
6.5	中国私募股权基金治理机制建设的思考	138
6.5.1	以人力资本为核心建立私募股权基金的治理机制	138
6.5.2	融资阶段的治理	138
6.5.3	投资阶段的治理	140
6.5.4	退出阶段的治理	142
第 7 章	中国私募股权基金发展的外部环境建设	143
7.1	中国私募股权基金发展的外部环境基础	143
7.1.1	政策基础	143

7.1.2	法律法规基础	145
7.1.3	科技创新基础	148
7.1.4	经济增长基础	149
7.1.5	私募股权资本来源基础	149
7.1.6	退出渠道基础	150
7.2	中国私募股权基金发展的外部环境障碍	151
7.2.1	中国私募股权基金发展的认知障碍	151
7.2.2	中国私募股权基金发展的法律法规障碍	152
7.2.3	中国私募股权基金发展的创新机制障碍	154
7.2.4	中国私募股权基金发展的金融手段障碍	154
7.2.5	中国私募股权基金建立声誉机制的障碍	156
7.2.6	中国私募股权基金发展的资本瓶颈	157
7.2.7	中国私募股权基金发展的人力资本障碍	159
7.2.8	中国私募股权基金发展的服务障碍	160
7.3	中国私募股权基金发展的外部环境建设和完善	161
7.3.1	完善私募股权基金发展的法律法规	161
7.3.2	加大知识产权保护力度,构建良好的创新技术交易市场,促进创新型企业的发展	162
7.3.3	构建多层次资本市场,为私募股权资本的流通搭建平台	164
7.3.4	多元化私募股权基金资金来源	168
7.3.5	明确中国私募股权基金管理部门	169
7.3.6	适度限制海外私募股权基金的发展	169
7.3.7	大力培养本土私募股权基金管理人才	171
7.3.8	建立和完善诚信的中介市场体系	171
第8章	中国私募股权基金发展前瞻	173
8.1	中国私募股权基金推动模式选择	173
8.1.1	政府推动模式	173
8.1.2	市场推动模式	174
8.1.3	中国私募股权基金发展推动模式选择	175
8.2	中国私募股权基金组织形式选择	179

8.2.1 私募股权基金组织形式及其比较	179
8.2.2 中国私募股权基金组织形式的法律地位	181
8.2.3 中国私募股权基金组织形式选择探讨	184
8.3 中国私募股权基金监管模式选择	188
8.3.1 私募股权基金监管模式选择的理论基础	188
8.3.2 中国私募股权基金监管模式探讨	190
参考文献	194
附录 1 海外私募股权基金案例介绍	201
附录 2 创业投资企业管理暂行办法	213
附录 3 关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知	218
附录 4 外商投资创业投资企业管理规定	220
附录 5 关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见	231
附录 6 信托公司私人股权投资信托业务操作指引	235
后记	239

第1章 绪论

1.1 中国私募股权基金发展概述

私募股权基金是指以非公开的方式募集私募股权资本,以盈利为目的,以财务投资为策略,以未上市公司股权(包括上市公司非公开募集的股权)为主要投资对象,由专家专门负责股权投资管理,在限定时间内选择适当时机退出的私募股权投融资机构。

私募股权基金是金融创新和产业创新的结果,是近年来全球金融市场的重要现象,其运作方式拓宽了企业融资渠道,推动了被投资企业的价值发现和增值,同时提供了高收益的投资渠道,在金融体系中扮演着十分重要的角色,对国民经济和企业发展具有举足轻重的影响。自1946年美国正式成立第一家私募股权投资公司——美国研究与发展公司(ARD)以来,私募股权基金的发展已经历了60余年,其投资内涵也由最初的为中小企业创业融资,延伸到为大型并购活动等提供种类繁多、规模巨大的股权融资。据普华永道统计,2006年,全球私募股权基金从资本市场上募集到了2150亿美元,其总投资额达到了7380亿美元,比2005年增长了一倍。其中,美国的私募股权基金筹资总额高达1620亿美元,比同期纽约证券交易所、纳斯达克市场和美国证交所公开发行股票的筹资总额1540亿美元还多了80亿美元,首次超过了IPO融资额,私募股权基金已成为发达国家仅次于银行贷款和上市公募(IPO)的重要融资手段。而在1991年,整个行业的筹资总额仅为100亿美元。

在全球私募股权基金快速发展的背景下,随着中国经济快速发展和资本市场逐步完善,私募股权基金越来越引起国内各界的关注,也吸引了众多海外私募股权基金。此时,抓住机遇,大力推动我国私募股权基金发展具有重要意义。长期以来,我国企业股本性融资和债券融资不足,过度依赖银行贷款融资,银行的大量中长期贷款实际上变相补充了企业资本金的不足,导致全社会的融资风险过度集中于银行体系。发展私募股权基金,有助于拓宽筹资渠道,扩大直接融资比重,提高储蓄转化为投资的效率,进一步优化我国资本市场结构,健

全现代金融体系，进而有效防范金融风险。通过发挥私募股权基金的资本平台作用，引导社会资源参与创新活动，有助于培育孵化具有自主创新能力的经济主体，不断提高我国企业的自主创新能力，加快产业结构的调整。同时，国内企业通过私募股权基金引入全球领先的产业巨头和优势企业，还能够扩大协同效应，不断提高企业价值和竞争实力。

目前，我国加快发展私募股权基金的条件已经初步具备。2006年以来，《公司法》、《合伙企业法》、《创业投资企业暂行管理办法》等一系列法律法规的修订以及相关管理办法的出台，为发展私募股权基金建立了良好的法律环境。资本市场股权分置问题已经基本解决，多层次资本市场体系正在加快建设，为私募股权基金的投资和退出创造了更加便利的渠道。国内企业高速成长，市场资金充裕，但现有融资工具和金融服务仍然无法满足企业的需求，储蓄向投资转化的效率仍然不高，为私募股权基金发展提供了旺盛的市场需求和融资基础。

事实上，在经济发展的客观需要下，我国也在总结中国本土创业风险投资基金发展的基础上进行中国本土私募股权基金的试点工作。其中创业风险投资基金从1985年开始，经历了启萌、缓慢发展、非理性快速发展和调整四个阶段，现在进入了政府引导下的理性发展阶段，前后已经摸索发展了20多年。业内也对中国私募股权基金的发展模式进行了有益探索，并从2006年开始，以产业投资基金、信托股权投资计划、有限合伙制股权基金形式进行试点，由于试点时间短，尚无法证明哪种形式最适合我国私募股权基金的发展。

尽管我国私募股权基金取得了长足发展，但无论是中国创业风险投资基金还是非创业风险投资基金，都还处于市场化发展的初级阶段。这主要表现在海外基金占主导、本土基金规模小、资金来源有限、资本结构单一、治理机制欠佳、运作效率不高等方面。同时，我国又存在政策法规尚不完善、退出机制尚不健全、市场准入有待明确、监管体系不够成熟、诚信体系尚未建立、投资管理专业人才不足等外部问题，导致了私募股权基金还不能有效适应产业创新的需要，在整个金融结构中所占比例过低，发展的深度和广度方面与发达国家相比还有相当大的差距。私募股权基金要成为我国资本市场上重要的机构投资者，还有很长的路要走。

在金融危机影响之下，银行贷款更加谨慎，公募融资更加困难，广大中小企业融资难问题更加突出，一些中小企业不得不因此而关闭。此时，发展中国私募股权基金解决我国中小企业资本不足问题就更显迫切。但是目前我国对中

国私募股权基金的定位、发展模式等在理论上尚未澄清,实践中也存在许多困惑,政策和法律还存在许多不协调和不系统的问题,对构建中国私募股权投资体系造成了障碍。基于上述背景,笔者决定尝试系统阐述中国私募股权基金发展问题,并以此立书。

1.2 本书研究对象、目标与贡献

1.2.1 研究对象

本书的研究对象是中国私募股权基金的发展。其中,中国私募股权基金的特定含义是在中国注册的私募股权基金,也可以理解为中国本土的人民币私募股权基金,不包括在中国设代表处从事投资的海外私募股权基金。本书重点研究中国私募股权基金如何发展的问题,而不是研究中国私募股权基金的运作问题,因而对私募股权基金的运作仅作简单的介绍,大部分篇幅用于研究中国私募股权基金发展历程、特点、定位、治理机制、发展模式和外部环境等方面。

1.2.2 研究目标

本书总体目标是明晰中国私募股权基金在中国经济和金融市场中的定位和功能,提出中国私募股权基金的发展模式,构建和完善中国私募股权基金发展的治理机制和外部支持环境。具体目标如下:

- (1) 理清私募股权资本、私募股权投资、私募股权基金的概念及三者间的关系,从中提炼出私募股权基金的特点,更好地认清私募股权基金的本质特征。
- (2) 对国外私募股权基金的发展进行回顾和比较,并总结出对中国私募股权基金发展有借鉴意义的经验和教训。
- (3) 对我国私募股权基金的发展历程进行系统回顾并做出客观评价。
- (4) 对中国私募股权基金的定位进行反思和重构。
- (5) 对私募股权基金治理机制的特点进行研究,提出完善中国私募股权基金治理机制的思路。
- (6) 对中国私募股权基金发展的外部环境进行研究,提出构建和完善中国私募股权基金外部支持环境的若干思路。
- (7) 提出中国私募股权基金发展模式的思路,包括推动模式、组织形式、

监管模式。

1.2.3 贡献

本书对中国私募股权基金进行深入研究，主要有三个方面的贡献：

1. 对证券投资基金理论研究进行纵向拓展

国内学者已经对我国证券投资基金的发展进行了深入而系统的研究，提出了许多独到的见解。由于证券投资基金是对上市公司股票或债券等公开流通的证券进行投资，一般不对未上市公司的股权进行投资。因此，对投资于未上市公司的股权进行投资的私募股权基金进行研究是对证券投资基金理论研究方向的纵向拓展，对完善我国投资基金研究体系具有重要的理论意义。

2. 明晰中国私募股权基金的概念、定位与发展模式

中国私募股权基金发展缓慢或者走弯路，其中一个重要的原因是对私募股权基金的内涵和外延及其本质认知不足，从而对其定位不准确所致。因而深入研究私募股权基金的概念与内涵、运作机制、市场定位等问题对建立我国私募股权基金正确发展模式具有重要的指导意义。

3. 对如何完善我国私募股权基金发展的外部支持环境提供指导意见

私募股权基金是中国金融市场中为我国创新型国家建设提供金融功能服务不可或缺的重要金融机构，必须大力发展。但发展中国私募股权基金需要外部环境的良好支持，包括法律法规、财政政策、科技环境、人才环境、退出市场、诚信体系等方面。通过研究私募股权基金发展所需的外部支撑环境需要，分析我国现有的外部支撑环境现状和存在的问题，可为我国政府进一步完善我国私募股权基金外部支持环境提供有益的指导意见。

1.3 既有文献综述与评价

私募股权基金是市场经济高度发达的产物，是知识资本、货币资本、人力资本和诚信资本高度集成的产物，它的运作机理随着经济和社会文化的发展而不断完善和成熟，并在经济一体化、金融全球化的新经济时代越发地活跃起来，

越来越多的有识之士开始关注并置身于该产业。可以预见,今后10年,中国私募股权基金将快速成长为仅次于银行贷款和公募上市的重要融资工具。国内外对私募股权基金的发展和操作都有所研究,但主要侧重于创业投资基金的研究,近年来,随着非创业投资的私募股权基金规模和活跃程度远超过创业投资基金,以私募股权基金(包括创业和非创业)为主题的研究才逐步多了起来。根据对美国私募股权基金发展历程的考察,笔者发现非创业型私募股权基金是发展于创业型私募股权基金,其运作机理和创业投资基金基本上是一致的,区别主要在于他们投资所对应的企业发展阶段不同,而所采取的契约、策略及金融工具不同而已。因此,创业投资基金方面的研究成果是私募股权基金研究成果的一个子范畴。而且,欧洲和亚洲私募股权基金协会也没有对两者进行严格的区分。基于上述考虑,本书将创业型私募股权基金和非创业型私募股权基金的研究文献合在一起综述。

1.3.1 国外关于私募股权基金的研究与评价

1. 关于私募股权基金发展历程的研究与评价

George W. Fenn、Nellie Liang、Stephen Prowse 合著的《私募股权市场经济学》(1995)较系统地介绍了美国私募股权基金的发展历程,将其分为早期、萌芽期、扩展期和成熟期。他们将私募股权基金分为创业型私募股权基金和非创业型私募股权基金,并对私募股权基金的参与者及每种类别进行了分析,对私募股权基金的整个运作过程进行了描述,并分析了为什么私募股权市场需要私募股权基金作为中介的原因,具有很强的借鉴意义。Josh Lerner 的《创业投资和私募股权:一门课程回顾》(1997)对全球私募股权基金自20世纪80年代到1995年的发展状况进行了回顾,分析了私募股权基金的募集和结构、投资者和企业的角色及其退出等问题,并对为何美国的私募股权基金发展较快而欧洲私募股权基金发展较慢的原因进行了比较分析,指出退出效率是其中一个很重要的原因。Mike Wright 和 Ken Robble 合著的《创业投资和私募股权:回顾与综述》(1998)认为随着“私募股权”术语的应用,大大拓宽了创业投资的研究范围和投资范围,创业投资不仅包含对企业早期的投资,也包括对企业后期投资和收购;并认为创业投资起源于美国,然后扩散到英国,再向欧洲其他国家发展。

2. 关于私募股权基金运作方面的研究与评价

对创业资本的运作方面的研究,早期国外文献主要集中于创业投资以及创