



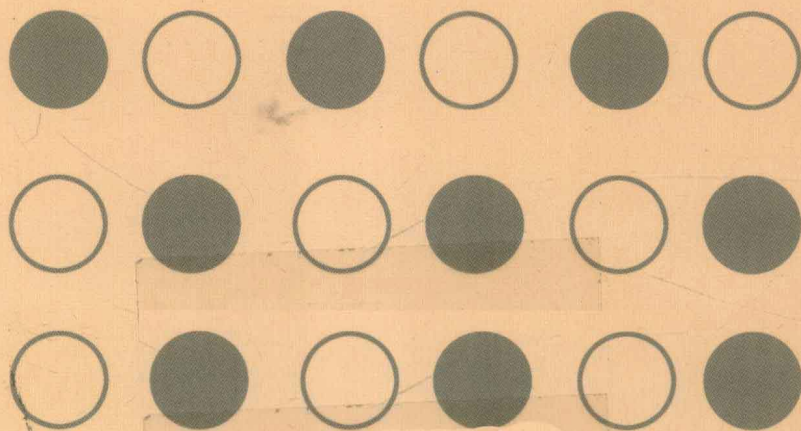
法律理论与实务丛书

丛书主编：宋焕政

私募股权投资基金

A Practical Guide for Private Equity Investment Fund

金华 宋焕政 成理 著



湘潭大学出版社



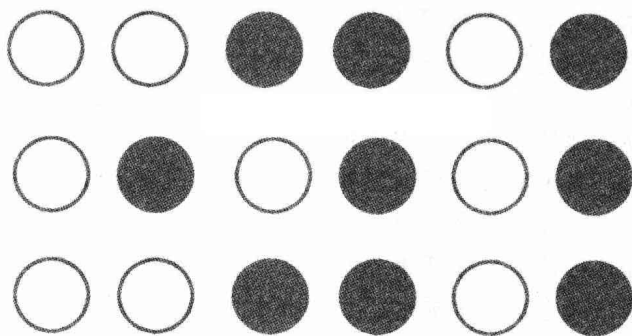
法律理论与实务丛书

丛书主编：宋焕政

私募股权投资基金

A Practical Guide for Private Equity Investment Fund

金华 宋焕政 成理 著



湘潭大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

私募股权投资基金 / 金华, 宋焕政, 成理著. —湘潭:
湘潭大学出版社, 2011.5

ISBN 978-7-81128-304-4

I. ①私… II. ①金…②宋…③成… III. ①企业-
融资-研究②基金-投资-研究 IV. ①F275.1②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 094088 号

私募股权投资基金

金华 宋焕政 成理 著

责任编辑: 黎毅

封面设计: 罗志义

出版发行: 湘潭大学出版社

社址: 湖南省湘潭市湘潭大学出版大楼

电话(传真): 0731-58298966 邮编: 411105

网 址: <http://xtup.xtu.edu.cn>

印刷: 长沙瑞和印务有限公司

经销: 湖南省新华书店

开本: 787×1092 1/16

印张: 20.75

字数: 383千字

版次: 2011年5月第1版 2011年6月第1次印刷

书号: ISBN 978-7-81128-304-4

定价: 53.00元

(版权所有 严禁翻印)

北京市尚公律师事务所简介

(<http://www.splf.com.cn>)

北京市尚公律师事务所（以下简称“尚公所”）创立于1996年5月，是国内最早设立的大型合伙制律师事务所之一。历经十几年的发展，尚公所已经成为中国名列前茅的提供全方位法律服务并以民商经济领域为主的规模化、综合性专业法律服务机构。尚公所在重大风险/危机处置，中央企业风险管理与防控，知识产权战略管理与法律保护，中国企业“走出去”战略与项目实施，国内外股票、债券的发行、承销、上市，投资基金，国内外企业分拆、购并、重组，公司改制，破产重整，资产并购与重组，有形与无形产权交易，中国企业海外融资、投资，海外投资者对中国投资、融资，国际招投标，金融保险，房地产与基础设施建设，产品责任（消费者保护），科技环保，劳动，信息通讯，电子商务，公司治理，刑事和行政法律事务以及重大、疑难诉讼与仲裁等方面取得并积累了相当丰富的法律实务经验和突出的服务业绩。

尚公所现有一百余名合伙人和职业律师，分别专精于特定的专业领域，细致的专业分工不但能为客户提供充分、全面的法律分析论证，还能根据客户的具体情况提出可行的商业解决建议方案，全方位地向国内外客户提供优质高效的法律服务和支撑。

尚公所办公地址在北京市中心的东长安街10号长安大厦三层，拥有整层近三千余平方米办公场所，配备有包括局域网及远程登录系统在内的各种现代化通讯、办公设备设施，并与美国、英国、加拿大、澳大利亚、香港等国家和地区的多家律师事务所建立了长期稳定的战略合作关系，建立了覆盖全国、遍布世界重要地区和城市的法律服务网络。

尚公所业务范围覆盖国际商事法律事务，金融保险法律事务，证券法律事务，公司法律事务，破产重整与清算、并购重组法律事务，海外投资与国际工程法律事务，房地产与基础设施建设法律事务，知识产权法律事务，产品责任法律事务（消费者保护），科技环保法律事务，劳动法律事务，民事法律事务，刑事法律事务，行政法律事务和诉讼仲裁法律事务等诸多领域。

作者简介

宋焕政

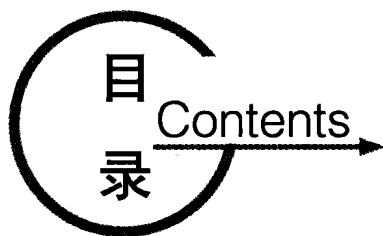
北京尚公律师事务所高级合伙人兼管理委员会主任，湘潭大学尚公法律实务研究中心主任，教授。西南政法大学法学学士、法学硕士，北京大学国际金融法学博士研究生，国际商会中国国家委员会律师团成员，中国国际商会律师团成员，北京市律师协会资本市场与证券法律事务专业委员会、并购与重组法律专业委员会委员，亚洲律师论坛中国十佳律师。曾任中国国际经济法学会常务理事，中国房地产开发集团首席律师，并长期担任多家国有大型企业集团和政府机构的主要法律顾问。宋焕政律师有近二十年从业经验，具有深厚的理论知识、高超的专业水准和丰富的实践经验。主要专业领域包括投资项目及工程建设、国际贸易、招投标、重大项目融投资、公司并购与资产重组、公司改制与上市、收购与兼并、境内外直接投资、资产证券化、不良资产打包处置、商务纠纷诉讼代理以及重大复杂争议的解决。擅长公司法、金融法和证券法，以丰厚的法律实务工作经验深得好评。其中尤以重大危机处理、企业重组、公司证券、房地产投资与开发及重大诉讼等综合性业务见长。

金华

法学博士，湘潭大学法学院硕士研究生导师，湘潭大学法学院尚公法律实务研究中心高级研究人员。

成理

湘潭大学法学院尚公法律实务研究中心研究员。



第一章 私募股权基金的一般原理 /1

第一节 概述 /1

第二节 私募基金的类型 /6

第三节 盈利机理 /23

第二章 基金的募集 /30

第一节 募集 /30

第二节 私募发行备忘录 /41

第三节 有限合伙协议 /61

第四节 合伙企业设立程序 /81

第五节 基金日常管理 /91

第六节 风险防范 /96

第三章 基金投资 /106

第一节 寻找项目 /106

第二节 投资程序 /112

第三节 国际私募条款清单 /130

第四章 企业管理调查 /141

第一节 概述 /141

第二节 主要问题 /145

第五章 财务调查 /177

第一节 概述 /177

第二节 主要问题 /195

第六章 法律尽职调查 /204

第一节 概述 /204

第二节 主要内容 /226

第七章 投资项目管理 /259

第一节 重组 /259

第二节 项目控制 /264

第三节 后期关注 /270

第八章 基金退出方式 /284

第一节 上市退出模式 /284

第二节 收购退出模式 /308

第三节 管理层收购 /314

第四节 清算 /318

第五节 非上市退出新路径 /322

第一章 私募股权基金的一般原理

第一节 概述

一、私募股权基金的概念

私募股权投资基金 (Private Equity Fund) 是指向少数机构投资者或个人投资者以非公开要约的形式募集的基金。简单来说,就是无需经过证券监管部门审批或者备案的私下集资的证券发行方式。其主要是通过投资具有发展潜力的未上市企业获得收益,待该企业价值升值后(上市),通过上市转让股票(IPO)、并购转让(buy-out)或者管理层回购(MBO)等方式退出该投资企业获得回报。私募不仅可以弥补单个投资者进行某项投资项目的资金能力不足,出现单打独斗的情况,又可以实现风险分担的效果。私募(Private Placement)和公募(Public Offering)是相对的。顾名思义,私募就是“私下”地向特定投资者募集资金,很显然,它不能像证券市场上的公募基金那样通过媒体广告、宣传材料、研习会等方式进行宣传,并公开地向社会大众募集资金。私募只能非公开地向有限的机构或个人投资者进行募集。这些机构或者个人投资者通常都是专门投资这类基金的专家,并有着丰富的行业和投资经验。也就是说,公募面向的是广大的“普通公众投资者”,而私募则面向少数有实力和经验的“富人”。

私募股权投资基金是一种投资基金,其通常由三部分组成:基金投资者、基金管理人、投资标的企业或项目。基金投资者是基金的资金来源,而基金管理人则负责基金的投资和管理。投资标的企业或项目,是基金管理人运用从基金投资者那里募集来的资金,进行投资的对象。

二、私募投资的业务种类

私募的投资业务范围非常广泛,大致来说主要有以下几种业务:

(一) 创业投资业务

创业投资业务是私募股权基金最传统的业务。这主要是因为最初的私募股权基金在规模上都比较小,所以主要从事创业投资业务,对一些有潜

力的公司进行投资。虽然投资的额度不大，但是如果投到一家成长性很好的公司，则容易获得很高的利润。经营这种业务的私募基金通常也被称作风险资本（Venture Capital，简称为 VC）或者风投。创业投资业务的投资对象主要是种子期的企业，种子期的企业通常只有一个很好的创意和一支优秀的团队。也就是说，这些企业缺乏启动资金或发展资金，但是，如果打算从银行贷款的话，除非申请贷款者能够提供有价值的抵押担保，否则银行根本不会考虑向这样的企业提供足够的信贷支持。然而，根据私募股权投资基金的投资特点，其投资是属于股权融资，因此根本不需要抵押。所以进行创始投资的风险也会非常大，创业投资业务成功的概率也非常低，能赚钱的项目据统计还不到所有投资项目的 10%。为了保证投出去的钱能够收回来，在进行创业投资业务的时候，私募基金有时候通过可转换债券的方式向企业注入资金，这样，即便最后投资失败，私募基金仍能够以债权人的身份从项目企业那里以破产清算的方式获得补偿。

创业投资业务之所以能持续下去，其内在的动力在于能赚钱的 10% 的项目能够给私募股权基金带来丰厚的利润回报，甚至远远高于其他 90% 不盈利项目所带来的损失。优秀的私募股权基金在这种业务上往往可以获得 30% 以上的年收益率。在金融投资界，一些成功率非常高的创业投资基金。他们往往是凭借自己丰富的行业经验和审慎的投资前调查降低投资风险。

（二）提供发展资金（Pre-IPO）

发展资金是专门针对那些已经脱离创业初期的企业而言的。在某些项目中，私募股权投资基金也会通过股东注资的形式为企业的发展提供资金支持。一般而言，从事这种业务的私募股权投资基金所投资的对象都是已经具有一定规模和影响力的企业。这样的企业并不一定是非常缺乏资金，而更多的是在经营方面因为某种资源匮乏而陷入了瓶颈，或者因为决策的失误或者环境的改变而致使公司缺乏足够的流动资金。此时，私募投资基金不仅仅会给企业带来发展所需要的资金，也会给企业带来有效的管理机制和丰富的人脉资源。有些时候这些资源对企业的重要性远大过资金。更多的私募基金热衷于投资那些准备上市的企业，通过注入资金和有效地改制整合，帮助企业上市。在上市之后，企业价值在资本市场上被放大，此时，私募基金就可以通过在二级市场售出股票套现的方式退出，这样可以较为轻松地赚取丰厚的利润。

（三）并购融资基金

并购业务一直是私募的主要业务之一。并购业务看起来很复杂，实际上却很简单。通常私募股权基金会先挑选一个“有潜力”的企业，然后跟企业的所有者进行沟通谈判，以一个合适的价格购买该企业的股权，在

获得该企业的控制权之后，私募基金会监督运营企业一段时间，并为企业的发展提供一些资源或者剥离某些亏损的业务或产品，从而逐步提升企业的经营业绩和企业的价值。当企业的价值得到大幅提升以后，私募基金就会在资本市场上给企业找一个买主或者公开上市来退出该项投资，从中获取巨额回报。

并购交易的目标是公司。为了完成并购交易，私募股权基金需要对企业进行估值、调查、管理。在入资项目企业以后，通常会队原有企业进行重组，优化企业的资产质量，卖掉一些用不着的资产或者业务，并买入一些企业增值发展需要的生产资料，提升企业的活性。通过这些操作，如果能够成功地提高企业的价值，在卖出企业时就可能会获得可观的回报。然而，最难的在于整合，有资料显示，在私募股权投资过程中，至少有八成的失败都来是由于收购后资产重组处理不当导致的。如果要对企业进行资产重组，首先必须获得企业的控制权。因此，在并购业务中，私募股权基金通常是以获取一个企业的控制权为目标的。要获得一家企业的控制权，不一定需要很高比例的份额。在股份较为分散的公司可能以较少的份额就足够控制公司。当然在股份较为分散的公司，获得控制权的风险也更大一些。

通常私募股权基金希望以企业邀请的方式和平地实现并购。有的时候则可能是私募股权基金主动发起对某个企业的敌意收购（Hostile Take-over）。敌意收购的成本较普通收购来说更大一些。当然，不管是两种方式的哪一种，只要私募股权基金凭借自己对经济前景和行业的正确判断，以及丰富的管理经验与人脉，就很可能创造出丰厚的投资回报。

（四）其他业务

私募股权投资基金的业务没有严格的范围限定，它还可能从事其他的金融投资业务。从利益最大化的角度，什么投资赚钱，就投资什么。从私募的历史发展的角度来说，业务范围是不断发展革新的，随着时间的推移，新的投资机会不断出现，新的业务也在不断诞生。比如，某些私募股权基金就专门投资其他私募股权基金，成为我们常说的“基金中的基金”（Fund of Fund）。另外，有的基金以对冲基金作为投资目标。

三、私募股权投资基金与其他基金的区别

私募股权投资基金不同于我们经常听说的私募证券投资基金。虽然名称类同，既是私募又是基金，难免望文生义地被人认为是一种将募集所得的资金用于投资二级市场的股票和其他证券的基金。事实上，私募股权投资基金的投资和融资特点区别于其他基金。例如，合伙制私募股权基金的普通合伙人通常只能在确定投资目标之后才能从有限合伙人手中获得资

金。所以，私募股权基金一般不会在手中握有大量的闲置资金。因此，也就不会把二级市场的交易作为私募股权投资基金的主要业务。反观私募证券投资基金，它是一种从事证券投资的基金，其主要从事的是公开市场上证券买卖，在证券买卖中攫取利润。当然，私募股权投资基金也经常会在证券市场出现，不过通常是以卖方的身份，或者通过上市公司的定向配售来获得股份的身份出现在证券市场上。

私募股权投资基金与对冲基金在很多方面很相似。但是，他们之间关键的区别在于这二者在投资目标和方式上的不同。私募基金通常进行中长期投资，其利润主要来自于企业价值的提升所带来的价格差额。而对冲基金是采用各种交易手段（如卖空、杠杆操作、程序交易、互换交易、套利交易、衍生品种等）进行对冲、换位、套头、套期来赚取巨额利润。此外，从投资的时间长短和利润来源来看，根据现有的数据，私募股权投资基金的投资期通常会在5~7年左右。而对冲基金持有特定股票的时间平均只有90天。对冲基金实际上和私募证券投资基金是同样的东西，只不过在我国还没有对冲基金这个概念，而且私募证券投资基金主要也是在从事股票的买卖。成熟的对冲基金则几乎什么业务都做。对冲基金已成为一种新的投资模式的代名词，即基于最新的投资理论和极其复杂的金融市场操作技巧，充分利用各种金融衍生产品的杠杆效用，承担高风险，追求高收益的投资模式，典型的对冲基金就是金融大鳄索罗斯的量子基金。

私募股权投资基金和单位信托投资以及共同基金也有很大不同。在中国，与单位信托投资或者共同基金相同的是我们最常说的“证券投资基金”或者简称为“基金”。单位信托投资是香港对证券投资基金的称呼，而共同基金是证券投资基金在美国的名称，它们都是公募的基金，而且主要通过进行证券交易获利，简单地说，证券投资基金是单位信托投资以及共同基金在中国的叫法。

四、私募股权基金的盈利模式

私募股权基金的盈利模式，可以从两个方面进行理解：一是“基金”本身如何盈利，二是“基金管理人”如何盈利。

（一）私募股权基金的盈利模式

从理论上来说，私募股权基金任何投资的盈利模式都会通过两种渠道，即“资本利得”和“资本评价”。所谓资本利得，就是资本本身获得的收益减去支出后获得的利润。而资本评价，就是股票市场等资本市场对资本价值的评价。如果资本市场对资本的评价价值高于资本的实有价值，那么这高出的部分就是资本的评价增值。对于私募股权基金的盈利来说，其盈利主要是来自资本的评价增值。市场对资本的评价是以“货币”作

为尺度的。资本利得可能会在资本市场上进一步转化为资本评价。所以，“资本增值”可以分成“利得增值”和“评价增值”两个方面。

此外，“资本增值”还可以分为“内源增值”和“外源增值”。其中，资本利得属于资本的内源增值，而资本评价则属于外源增值。对于私募股权投资基金来说，更为看重的是资本评价增值这样的外源增值。当然，因为资本评价的唯一标准是资本的盈利能力，资本利得是资本评价的基础。所以，如果资本利得不好，市场对资本的评价也就不好。

任何产业性的投资都是“项目、产品、企业”三者之间的五种组合：即“买项目，卖项目”、“买项目，卖产品”、“买企业，卖产品”、“买项目，卖企业”、“买企业，卖企业”。在这里，买项目、买企业，分别是指对项目或企业投资。

1. 买项目，卖项目

这种方式是私募股权的投资者先投资于某项目，然后将其进一步完善，待项目价值大幅提升之后，将该项目卖给其他的投资人，或与其他投资人以项目入股。将项目卖给其他投资人，获得的是资本评价，而项目入股则是资本利得。

2. 买项目，卖产品

私募股权投资基金投资者首先投资于某项目，然后设立企业并对其进行经营，最后从经营该企业中获利，这种盈利模式是资本利得。

3. 买企业，卖产品

通常私募股权投资者在对企业投资后，经营该企业，从经营该企业中获利，这是资本利得。

4. 买项目，卖企业

私募股权的投资者首先买来项目，设立企业，对该企业进行运营管理，待其价值大幅提升之后，在产权市场将企业出售。这种盈利模式是资本评价，是私募股权的投资者最常见的做法。

5. 买企业，卖企业

私募股权基金的投资者首先对企业投资，然后对该企业进行运营管理，待其价值大幅提升之后，拿到产权市场将企业出售。这是资本评价，也是私募股权投资者常用的所谓的并购的投资手法。

(二) 私募股权基金管理人的盈利模式

基金管理人的收入来源包括对基金的“管理费”和基金运营的“收益奖励”两部分。

管理费：基金管理人每年按照基金资产净值提取一定比例的管理费，以作为基金管理人日常运营费用和人员支出费用。通常为基金数额的1%~2.5%。

收益奖励：如果基金的净资产收益率和现金分红回报率超过一个约定标准的时候，从基金现金分红总额中提取一定比例，奖励给基金管理人。通常的私募投资基金是约定某一数额后，按 20% 和 80% 的比例进行分配。这样更有利于激励基金管理人进行业务创收。

第二节 私募基金的类型

一、功能角度的分类

私募股权基金从功能的角度可以分为创业投资基金、过桥基金、并购投资基金等。

创业投资的英语是 Venture Capital，经常被人们简称为 VC，在国内通常又被称为“风险投资”或者“风投”。国际上的定义为，风险投资是指由专业人士投资到新兴的、迅速发展的、具有强大发展潜力的企业中的权益性资本形式。所以，创投基金会投资于那些处于种子期和成长期的企业。但是与天使投资人相比，投资期稍晚一点，其模糊的区别可能是在于项目的雏形已经具备与否。在风险投资的概念刚刚开始出现的时候，业内对其理解为“创投”还是“风投”有过一些争论。其实，国际上的 VC 兼具了创业投资和风险投资的双重特点。要认识这个问题，我们还是得对具体的投资行为进行分析才能下结论，这样才能更好地定义其功能，所以本书不具体探究其概念的精确定义。

创投的投资运作方式是，首先投资创新型企业或者是那些高成长型企业，然后持有被投资企业的股份，待企业发展成熟后，选择在恰当的时机退出套现，从而在投资中获利。有人认为，风险投资只会对那些以高科技与知识为基础、生产与经营技术密集的创新产品或服务感兴趣。这种观点更强调了企业的创新性。而从实际运作中看，高新技术企业的高风险和高收益主要是存在于企业高速发展的创业阶段。一旦这些企业进入成熟期后，其收益率就会逐渐下降，鉴于此，创业投资基金一般会在企业即将进入成熟期时将投资套现撤出。尽管退出方式多种多样，但基本上都能从中获得很高的投资回报。在完成投资退出后，再选择其他项目继续进行投资。就目前的实际情况来看，创业投资基金的退出的方式可以是公开上市、股权第三方转售、由创业企业家回购或者是干脆清算解散企业。

尽管这么赚钱，但事实上，创业期在整个私募股权基金投资阶段中所占的比例并不是很大，创业投资业务通常也只是私募股权基金投资业务范围中的一部分。对于私募投资基金方来说，其所投资的并不是产品或产业，而是一个能够给它带来资本增值收益的企业。它所经营的也不是某一

个具体的产品，而是把企业作为一个整体，从产品设计、市场营销模式、组织管理体系等多个方面对其进行全面的考虑。因此，私募投资基金方必须根据企业的创业阶段来寻求创业投资的最佳时机，并且要对处于不同创业阶段的项目企业采取不同的投资方案。

私募股权投资基金中的创业投资基金通常是由基金管理人发起，其一般作为普通合伙人（GP），出资1%，其余的99%则进行私募，吸收企业或金融保险机构等机构投资者和个人投资人来入伙，而这些人只承担有限责任，因此被称为有限合伙人（LP）。至于作为普通合伙人的基金管理人在基金合伙中的权利与义务，一般会在合伙协议加以规定：一是由其全权负责基金的投资、经营和管理；二是每年从基金经营收入中提取相当于基金总额2%左右的管理费；三是投资基金期满解散时，作为普通合伙人的基金管理人可以从收益中分得20%，其余出资者分得80%。

作为过桥基金的私募股权基金，主要是投资处于过渡期的企业或即将上市的企业。过桥基金作为私募基金的一种，基金方一般没有兴趣对所投资企业进行控股，一般情况下，基金方占有的公司股份不会超过30%。他们只需要在董事会占有一席具有一票否决权的位置就可以了。也就是说，他们并没有兴趣参与企业的日常经营管理，但却需要能够把握住关乎企业发展方向的控制权。对于过桥私募股权投资基金来说，他们的最终目的是通过企业上市、股权转让或并购的方式在资本市场中退出套现。

私募股权基金中的并购投资基金，主要是投资于那些处于扩展期的企业以及参与管理层收购（MBO）。它们是专门对目标企业进行并购的基金。其投资操作手法主要是通过收购目标企业的股权，从而获得对目标企业的控制权，然后对其进行一定的改造重组，优化企业资产机构，在对项目企业采取运营管理机制改造后，待其大幅升值再出售。私募并购基金与其他类型投资的区别表现在：风险投资主要投资于创业型企业，并购基金投资的对象是成熟企业；其他私募股权投资并不一定需要掌握企业控制权，而并购基金则需要获得所投资企业的控制权。并购基金经常出现在内部管理层收购和外部管理层收购中。

二、组织结构角度的分类

（一）公司型私募股权投资基金

在公司型私募股权投资基金中，基金份额持有人是以公司股东的形式出现，实际上就是一家投资公司。因此，按照公司法，他们依法享有股东权利，并以其出资额为限对公司债务承担有限责任。一般的基金管理人则可以两种形式存在，要么是以公司董事的身份，作为公司高级管理人员直接参与公司投资管理；要么以外部管理公司的身份，接受公司制私募股权

投资基金的管理委托，对其进行投资管理。在公司制下，人资基金的基金份额持有人对于他们的投资拥有较为全面的公司股东权利。股东可以通过董事会委任权来监督基金管理人。股东会还可以直接任命私募股权投资基金的外部审计机构，并具有审议批准会计报表的权利。虽然作为股东的基金份额持有人不能直接干预基金的具体投资与运营管理，但部分基金份额持有人仍能够通过基金管理人的投资委员会参与投资决策。

依照我国现行《公司法》，公司注册成立时，所有股东需要至少缴纳注册资本的20%。所以，公司制私募基金在成立初期会握有相对较大的闲置现金头寸。这会影响基金的投资收益率。当然，公司型基金可以通过公司法的其他规定来规避这一规定的影响。一般的做法是，在基金登记注册时候仅仅登记较少的注册资本，而在选定需要投资的项目后，作为股东的基金份额持有人以股东贷款的形式实现股东出资，或者是在成立时登记较少的注册资本，在选定项目进行投资时再提高企业的注册资本，由基金份额持有人再度注资。公司型私募股权投资基金是具有独立法律人格的企业法人，其可以以自己的名义向银行申请贷款或者为被投资企业提供担保。基金管理人只是处于基金代理人的地位，并不会承担公司型基金的债务责任。如果公司型私募股权投资基金因投资失败而导致破产，基金份额持有人作为股东只以出资额为限承担投资损失。

依照我国现行《公司法》和《创业投资企业管理暂行办法》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令第39号，2005年9月7日国务院批准，2005年11月15日，国家发展改革委员会、科技部、财政部、商务部、中国人民银行、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银监会、中国证监会、国家外汇管理局联合发布，自2006年3月1日起正式施行，以下简称“办法”）的规定：创业投资企业可以通过有限责任公司，股份有限公司或法律规定的其他企业组织形式设立。以公司形式设立的创业投资企业，可以委托其他创业投资企业，创业投资管理顾问企业作为管理顾问机构，并负责其投资管理业务。申请创业投资企业的备案管理部门分国务院管理部门和省级（含副省级城市）管理部门两级。国务院管理部门为国家发展和改革委员会；省级（含副省级城市）管理部门由同级人民政府确定，报国务院管理部门备案后履行相应的备案管理职责，并在创业投资企业备案管理业务上接受国务院管理部门的指导。

《办法》第9条规定，创业投资企业向管理部门备案应当具备以下条件：（1）已在工商行政管理部门办理注册登记。（2）经营范围符合本办法第12条的规定。（3）实收资本不低于3000万人民币，或者首期实收资本不低于1000万人民币且全体投资者承诺在注册后5年内补足低于3000万人民币实收资本。（4）投资者不得超过200人。其中，以有限责

任公司形式设立创业投资企业的，投资者人数不得超过 50 人。单个投资者对创业投资企业的投资不得低于 100 万人民币。所有投资者应当以货币形式出资。(5) 有至少 3 名具备 2 年以上创业投资或相关业务经验的高级管理人员承担投资管理责任。委托其他创业投资企业、创业投资管理顾问企业作为管理顾问机构负责其投资管理业务的，管理顾问机构必须有至少 3 名具备 2 年以上创业投资或相关业务经验的高级管理人员对其承担投资管理责任。

《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》(财税[2007]31号)规定：创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市中小高新技术企业 2 年以上(含 2 年)，凡符合下列条件的，可按其对中小高新技术企业投资额 70% 抵扣该创业投资企业应纳税所得额：(1) 经营范围符合《办法》规定，且工商登记为“创业投资有限责任公司”，“创业投资股份有限公司”等专业性创业投资企业。在 2005 年 11 月 15 日《办法》颁布之前完成工商登记的，可保留原有工商登记名称，但经营范围须符合《办法》规定。(2) 遵照《办法》规定的条件和程序完成备案程序，经备案管理部门核实，投资运作符合《办法》有关规定。(3) 创业投资企业投资的中小高新技术企业职工人数不超过 500 人，年销售额不超过 2 亿元，资产总额不超过 2 亿元。(4) 创业投资企业申请投资抵扣应纳税所得额时，所投资的中小高新技术企业当年用于高新技术及其产品研究开发经费需占本企业销售额 5% 以上(含 5%)，技术性收入与高新技术产品销售收入的合计需占本企业当年总收入的 60% 以上(含 60%)。另外，我国《企业所得税法》规定公司制私募股权基金进行股份投资获得股息、红利符合条件的免于纳税。从被投资企业获得管理咨询收入的征收 25% 的所得税，股权转让所得同时也必须缴纳 25% 的所得税。

《办法》第三章规定创业投资企业的经营范围限于：(1) 创业投资业务；(2) 代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；(3) 创业投资咨询企业；(4) 为创业企业提供创业管理服务；(5) 参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。创业投资企业不得从事担保业务和房地产业务，但是购买自用房地产除外。创业投资企业可以以全额资产对外投资。其中，对企业的投资，仅限于未上市企业。但是所投资的未上市企业上市之后，创业投资企业所持股份的未转让部分以及配售部分不在此限。其他资金只能存放银行、购买国债或其他固定收益类的证券。经与被投资企业签订投资协议，创业投资企业可以以股权和优先股、可转让优先股等准股权方式对未上市企业进行投资。创业投资企业对单个企业的投资不得超过创业投资企业总资产的 20%。

（二）信托型私募股权投资基金

信托型私募股权投资基金是指由信托公司与专业的私募股权基金管理团队相结合的一种模式。其中信托公司负责募集，或者入资基金的基金份额持有人一同出资设立信托，入资基金的基金份额持有人的身份是委托人兼受益人，其中的区别是信托公司是仅仅作为募集者，还是以信托公司作为主导，既负责筹资又负责管理。而基金管理人依照基金信托合同作为受托人，负责信托制私募股权基金运作的专业化管理与投资决策等工作，并以自己的名义为基金份额持有人的利益行使基金财产权，并承担相应的受托人责任。信托型基金可以选任一家信托投资公司或者商业银行作为受托人发行信托单位的理财产品。在此过程中，基金管理人则作为受托人聘任的投资顾问公司参与投资管理，也可以由基金管理人直接作为受托人。

在信托型私募股权投资基金的治理结构当中，虽然有信托合同作为其权利义务的约束，但基金份额持有人享有的权利难以实现。虽然名义上基金份额持有人可以任命受托人，但在实践中信托制基金一般由受托人发起，如果受托人没有重大过失或违法违规行为，基金份额持有人一般不能通过投票方式解任受托人，此外，基金份额持有人会议没有充分的权利来监督受托人的投资决策行为。通常，如果基金份额持有人对基金管理人不满，他们只有选择用脚投票的方式，基金份额持有人基本上难以干预到作为受托人的基金管理人的决策。因此，在信托型私募股权投资基金中，基金份额持有人处于被动投资者的地位。正是因为这种治理结构方面的缺陷，使得目前国际上使用信托制的私募股权投资基金相当的少，更多的还是采用有限合伙制的形式。

信托型私募股权投资基金的优势在于，它也可以像公司制私募股权投资基金一样通过制度安排来避免闲置现金头寸过高。通常的做法是订立分期信托，在总额确定的前提下，基金份额持有人根据基金管理人的要求分期出资到位。

信托型私募股权投资基金主要接受《信托公司集合资金信托计划管理办法》（中国银行业监督管理委员会令 2007 年第 3 号）的约束。因为信托型私募股权投资基金本身不是具有独立法律人格的法人，所以无法以私募股权投资基金的名义进行借贷或为他人提供担保。基金管理人作为受托人，可以代表私募股权投资基金持有其对外投资和债务。基金管理人当然也可以以自己的名义申请过桥贷款或者为被投资企业进行担保。如果信托型私募股权投资基金出现资不抵债的问题，基金份额持有人依照法律规定只以出资为限承担投资损失。作为受托人的基金管理人如果没有过失，则不对负债承担任何责任。但如果基金管理人以自己的名义借债，就会直接导致债务的发生。此外，信托制私募股权基金本身并不是纳税主体，其