

中国股权投资发展新模式之

股权投资 联盟经济

GUQUAN TOUZI LIANMENG JINGJI

■ 王精峰 著



中国劳动社会保障出版社

中国股权投资发展新模式之

股权投资 联盟经济

GUQUAN TOUZI LIANMENG JINGJI

■ 王精峰 著



中国劳动社会保障出版社

图书在版编目(CIP)数据

股权投资联盟经济/王精峰著. —北京: 中国劳动社会保障出版社, 2010
ISBN 978-7-5045-8396-3

I. ①股… II. ①王… III. ①基金-投资-研究-中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 112385 号

中国劳动社会保障出版社出版发行

(北京市惠新东街 1 号 邮政编码: 100029)

出 版 人: 张梦欣

北京北苑印刷有限责任公司印刷装订 新华书店经销

787 毫米×1092 毫米 16 开本 10.5 印张 181 千字

2010 年 6 月第 1 版 2010 年 6 月第 1 次印刷

定价: 28.00 元

读者服务部电话: 010-64929211

发行部电话: 010-64927085

出版社网址: <http://www.class.com.cn>

版权专有 侵权必究

举报电话: 010-64954652

一本值得业界一读的新书

(代序)

作为第一个读者，我几乎是一口气读完了《股权投资联盟经济》的书稿，它给我一种酣畅淋漓、醍醐灌顶之感。它不但语言犀利幽默、文字干练，而且它的思想敏锐，一针见血、淋漓尽致地指出了当前股权投资领域的误区和时弊，并创建了一种全新的股权投融资模式。

王精峰曾经是我的学生，也是同乡，论年龄，算是个忘年交吧！他是位有思想见地、敢于创新、善于创新的年轻人。他原来研修工业经济、工商管理，对他来说创业投资管理是一个全新的陌生领域，但他在这个领域勤于耕耘，勇于创新，从一个分文不名的打工者一跃成为创业投资管理领域的领军人物、投资理论专家！在这个领域我甘愿做他的学生，“青出于蓝胜于蓝”，这是作为一个教师最高兴的事情！

股权投资作为资本市场除证券市场、金融市场之外的第三支力量，它的全部规模虽然还不及证券市场一支股票的市值，与数十万亿计的金融市场相比，更是不可同日而语，但是它可以起到“四两拨千斤”的作用。“股权投资联盟经济”这种金融创新模式如果得到全面推行，起码可以发挥以下作用：

1. 为众多中小创新型企业的成长解决了融资瓶颈。

中国缺乏创新型企业，缺乏创新产品；中国更缺乏能够进入世界 500 强的大型创新企业。中国的技术创新之路为何那么难？对于中国众多的技术创新者来说，他们有技术，但是缺乏资金，千难万难就难在一个“钱”字，缺乏资金支持，技术创新、市场开拓难以为继。银行不给贷款，上市无望，目前多数所谓的“风险投资公司”有风险就不投资，国家的技术创新引导基金又是杯水车薪，导致许多中小创新型企业还没有来得及成长，就不得不“胎死腹中”或者“死于襁褓之中”。本人最近几年在进行技术创新的实践中，深感中国的创新创业体制大有改革之必要！

2. 为社会游资找到了合法的投资渠道。

一方面是创新创业缺乏资金支持；另一方面则是大量社会闲散资金充斥金融市



场，从炒股、炒房、炒地产，到炒国有企业、地下钱庄，社会游资像幽灵一样干扰着金融市场的稳定，制造着“流动性陷阱”。股权投资联盟经济模式不但可以把这些多余资金以“基金”形式纳入合法的投融资渠道，而且可以大大降低资金持有者的风险，稳定他们的收益。

3. 为地方政府找到一种引导区域经济快速发展的有力工具。

地方政府的政府引导基金、财政优惠政策等推动区域经济发展的政策措施，可以通过股权投资联盟经济这种创新模式，选准资助对象，加大资助力度，找准地方经济发展的突破口，加快区域经济的发展。（见本书第二章第二节所述）

4. 促进银行业务创新和证券市场壮大，催生第三次金融浪潮。

股权投资联盟经济这一新模式的创立不但不会对传统银行业务和证券市场带来冲击，而且会通过“基金”的合作，促进传统银行业务创新和证券市场的壮大。（见本书第二章第三节所述）

5. 促进股权投资，尤其是创业投资专业管理的业务提升和金融工具创新。

基金公司、银行、保险、债券等金融机构与投融资管理机构、中介服务机构等专业机构的长期合作，对促进这一领域的现代服务业的成长和发展将产生深远的影响。长期合作不但可以增强彼此的可信度，大大提高工作效率，而且会使专业人才源源不断地进行制度创新、业务提升和金融工具的创新，促进我国现代服务业的发展。

即使抛开以上各点不说，本书起码可以在业界引起讨论和争鸣，对我国投融资理论和实践的发展也不无益处。

元名杰（嘉兴学院管理学教授）

2010年3月29日于浙江嘉兴

前言

在中国，股权投资市场太稚嫩了，以至于每次资本市场的动荡便成为一部分股权投资者的不幸；股权投资市场太弱小了，全部规模还不及证券市场一支股票的市值，与数十万亿计的金融市场相比更是不可同日而语。

然而，股权投资市场太重要了，它是三大资金市场的助推器，也是中小企业成长的融资使者；股权投资市场太刺激了，几年赚几十倍的神话也只能非他莫属。

.....

这就是令人难以捉摸的股权投资：有人为她神魂颠倒，有人为她伤痕累累，还有人对她欲罢不能。这是一个神奇的领域，一旦踏入便难以割舍，跌宕之时每每让人感慨不已。

近年来，中国股权投资市场发展之快，以至于大家只忙着收获，而顾不上总结。中国特色的股权投资已经忽略了名和实的统一，混淆了专业和业余的界限，甚至淡化了成功和失败的意义、正确和错误的执著，反正“不管黑猫白猫，能抓老鼠就是好猫”。

就像 2006 年年初到 2007 年年底的中国股市，百年不遇的牛市行情让我们只忙于收获钞票（其实很匮乏），在什么人都会赚钱、什么时候买都会赚钱、买什么都会赚钱的牛市里，总结的人都是傻瓜。但是现在，所有的人都在总结。

同样，年轻的中国股权投资市场本就没有什么权威和专家，学术界也很荒芜。中国人有写书看书的好传统，但是股权投资方面的书却是凤毛麟角，令人耳目一新的新思维更是少之又少。中外投资者都在这个每年翻番增长的市场里忙着收获，但却听不见真知灼见的声音。

此外，在一个欠缺规范、尚不成熟的市场里，成功和失败本也说明不了什么。中国股权投资市场最大的风险并不是投资风险，而是投资退出风险或者说上市失败风险。这是所有投资人和管理人都不可能完全回避的问题，也可以说是专业的无奈和不幸。

尽管如此，丝毫没有影响全世界股权投资机构纷纷投资中国企业的热情，因为

大家知道创业投资就是投资未来成长性，而中国将是未来世界经济发展最快的国家，中国的私募股权（PE）投资市场一定是领跑世界的 PE 主战场。

为此，作者根据在中科招商的实践工作经验和个人多年的研究成果，结合国内的股权投资现状，提出了“全业务投融资专业联盟”的全新股权投资发展新模式，该方案一经提出即得到福建省政府的大力支持，成为 2009 年“第十一届海峡两岸经贸交流会”的重点签约项目、金融创新项目和中央电视台经济频道的新闻关注焦点，取得了广泛的社会支持。

本书是抱着一种争鸣甚至批判的声音来评价国内股权投资的，这需要很大勇气，所以也希望广大读者能够抱着求同存异的态度取长补短，共同为推动中国股权投资市场的快速发展建言献策。

第一章“正确认识股权投资”主要阐述中国的股权投资市场实在太年轻了，以至于我们都很业余，连很多概念的使用都是不准确，甚至是错误的。本章重点解决“股权投资是什么”的问题。

第二章“股权投资的特殊意义”主要阐述股权投资无论对社会、本地政府和金融机构还是对中小企业都太重要了，是一个应当由全社会共同努力而且必须做好的事情。本章重点解决“股权投资为什么”的问题。

第三章“股权投资的专业特征”是说股权投资是一个很专业的市场，专业管理机构应该在不断积累“三种资源”和提高“五种能力”的同时，成为股权投资市场的主角。本章重点解决“股权投资应该如何做”的问题。

第四章“私募股权投资基金知识”是说股权投资市场未来一定是基金管理公司主导的市场，单兵作战的专业投资机构一定为由专业基金群组成的投资联盟所取代。本章重点解决“股权投资由谁来做”的问题。

第五章“中国股权投资困境分析”在批判分析股权投资市场“集体迷路”的同时，指出困扰中国股权投资的四大战略瓶颈问题。本章重点剖析“股权投资做错什么”，从而为股权投资市场指出一个发展方向。

第六章“股权投资全业务联盟”在本书最后画龙点睛，提出了中国股权投资市场从专业投资公司到股权投资基金联盟再到全业务专业投融资联盟、从春秋战国到大秦帝国的发展必然，揭示了这一新模式下对社会、政府和联盟体的多赢机制和推广价值。本章重点解决“股权投资应该怎么做”的问题。

附录 1“福建创业投融资专业联盟实录”以实证的方式详细介绍了该模式在福建省试点的情况，也介绍了该创新模式诞生的相关背景，更加佐证了该模式产生的必然性和可行性。

附录2“股权投资常用工具”以实证的方式给出了募股说明书模板、尽职调查报告模板，以及常用法规提要。

在本书编写和出版过程中，得到中科招商总部、福建省发改委、福建省经贸委、福建省外经贸厅、福州市政府、福州市软件园、交通银行福建省分行、招商银行福州分行和浦发银行福州分行，以及福建创业联盟成员单位的大力支持，在此谨表感谢。

目 录

第一章 正确认识股权投资 (1)

股权投资是什么?概念体系是怎样的?对于这个在中国兴起时间尚短的行业,很多人还很陌生,甚至连学术界也概念混淆、指鹿为马,所以本章首先对股权投资领域相关概念进行了界定。

第一节 股权投资的定义 (3)

第二节 私募股权基金的主要特点 (7)

第三节 私募股权投资的盈利模式 (13)

第四节 中国私募股权投资发展回顾 (15)

第二章 股权投资的特殊意义 (19)

股权投资正受到社会各界前所未有的高度关注,它不仅成为全球金融危机下中国经济恢复增长的魔法石,而且也是推动中小企业融资和银行传统业务创新发展的突破口,股权投资正承担起推动第三大资金市场革命和掀起第三次金融浪潮的光荣历史使命。

第一节 全天候、全周期下的金融投资工具 (21)

第二节 政府推动区域经济发展的长效工具 (23)

第三节 银行业务创新和业务提升的新式武器 (25)

第四节 中小型成长企业融资扩张的重要选择 (29)

第三章 股权投资的专业特征 (33)

股权投资既是投资资金,也是投风险。但是投风险并不意味着冒风险,投资风险的关键是要做到管理和控制风险,以使风险的破坏程度达到我们的可接受范围,而这正是股权投资的专业精髓。

第一节 股权投资的六个要素 (35)

第二节 股权投资的三种资源 (38)



第三节 股权投资的五种能力	(43)
第四章 私募股权投资基金知识	(69)
基金模式是运作股权投资资本的最佳方式。私募是设立股权投资基金的最重要来源,而科学、高效、稳健和高收益的基金方案是有效吸引基金投资人、缩短发行时间、扩大基金规模、简化管理流程、防范系统风险、提高投资回报的重要前提。	
第一节 基金设立模式	(71)
第二节 公司型基金管理模式	(77)
第三节 基金风险控制	(80)
第五章 中国股权投资困境分析	(85)
“真理总是掌握在少数人手中”,在中国的股权投资市场也是如此。从某种程度上讲,近 20 年的中国股权投资市场对股权投资理解和定位的错误实际上是陷入了集体迷失,所以必须通过深度分析困境症结,对症下药,才能真正破解中国股权投资市场迷局。	
第一节 中国式股权投资批判	(87)
第二节 中国创业投融资困境	(95)
第三节 中国股权投资破困之路	(101)
第六章 股权投资全业务联盟	(105)
随着全球经济危机的渐近尾声,第五代风险投资又经历了一次股权投资市场的深刻洗礼。保险机构、证券公司、社保基金全面试水直投业务的逐步放开,大机构的加入预示私募股权投资市场的竞争格局已经展开,而工商银行振臂一呼的“私募股权投资主理银行”更是给侥幸仅存的基金管理人致命一击。杂牌军、地方军和单兵作战的股权投资公司必须依托品牌机构,通过专业联盟的形式形成大资源和全业务的整合比较优势,尽快实现向集团军、正规军和中央军的转型。股权投资专业联盟经济时代已经到来。	
第一节 股权投资联盟发展的自身需求	(107)
第二节 股权投资联盟发展的两大职能	(109)
第三节 股权投资联盟发展的六大优势	(112)

第四节 股权投资专业联盟的推广价值	(116)
第五节 股权投资专业联盟的运作关键	(118)
附录1 福建创业投融资专业联盟实录	(121)
福建创业投融资专业服务平台作为2009年“第十一届海峡两岸经贸交易会”的金融创新项目，受到当地政府和新闻媒体的高度关注，中央电视台经济频道为此也进行了专访，引起了强烈的社会反响和学术讨论。	
一、联盟方案的提出背景	(123)
二、福建创业投融资专业联盟简介	(123)
附录2 股权投资常用工具	(137)
“工欲善其事，必先利其器”，进行股权投资要了解股权投资实务中常用的几种工具。	
一、基金发行工具：募股说明书模板	(139)
二、项目投资工具：尽职调查报告模板	(144)
三、常用法规提要	(155)

第一章

正确认识股权投资

股权投资是什么？概念体系是怎样的？对于这个在中国兴起时间尚短的行业，很多人还很陌生，甚至连学术界也概念混淆、指鹿为马，所以本章首先对股权投资领域相关概念进行了界定。

第一节 股权投资的定义

本节主要通过介绍股权投资领域相关的几组重要概念，使大家建立起简单的股权投资概念体系，避免出现混淆概念的错误。

一、股权投资的定义

1. 股权投资

从广义上讲，股权投资就是以取得企业股权为表现形式的一种权益性投资。

股权投资按照目标企业股权的获得渠道划分，可分为：上市公司通过证券市场发售的公募股权和非上市公司对特定机构或个人定向募集的私募股权。

对特定对象募集资金，并专门针对未上市企业股权投资的活动，称为私募股权投资（private equity，PE）。

2. 基金

所谓基金，是指投资人和管理人相分离，通过资本优势和专业优势结合，实现“聚合资金、专家管理，组合投资、分散风险，专业投资、放大价值”的资金使用形式。

按照基金模式设立和运作，专门用于私募股权投资的资金，称为私募股权投资基金。

3. 私募股权基金

私募股权基金按照对企业发展阶段的选择偏好不同可划分为：

- （1）天使投资基金：种子期和初创期为主的股权投资基金。
- （2）创业投资基金：成长期为主的股权投资基金。
- （3）产业投资基金：成熟期和以投向基础设施为主的股权投资基金，但兼顾创业投资和并购重组投资，主要为产业引导、产业扩张和产业优化服务。
- （4）并购重组基金：扩张期为主或以扩张和控股收购为目的而设立的股权投资



资基金。

(5) 政府引导基金：是各级政府为推动上述股权投资基金设立并按照一定比例或额度配比参与、不以收益为目的的“基金中的基金”（fund of fund, FOF）。

私募股权投资基金设立的形式既可以是法人也可以是非法人：

法人形式的私募股权投资基金。由按照《中华人民共和国公司法》（1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订，2006年1月1日起施行）《创业投资企业管理暂行办法》（2006年国务院39号令）、《外商投资创业投资企业管理规定》（2002年10月31日中华人民共和国对外贸易经济合作部第11次部务会议审议通过，2003年3月1日起施行）、《产业投资基金管理暂行办法》等办理工商注册和税务登记的企业设立。企业性质为有限责任公司或股份有限公司。

非法人形式的私募股权投资基金。自然人按照《中华人民共和国合伙企业法》（1997年2月23日第八届全国人民代表大会常务委员会第二十四次会议通过，2006年8月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十三次会议修订）、《中华人民共和国信托法》（2001年4月28日第九届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过，2001年10月1日起施行）、《中华人民共和国合同法》（1999年3月15日第九届全国人民代表大会第二次会议通过）《外商投资创业投资企业管理规定》等出资办理相关审批登记手续，根据具体情况可设立为信托型基金、契约型基金和有限合伙企业等。

目前正在酝酿出台的《股权投资基金管理办法》根据4个直辖市（北京、上海、天津、重庆）的试点情况来看，将对内外资及各种形式的私募股权投资基金进行统一规范，可以纠正很多混淆概念和扫清很多法律障碍，大家拭目以待。

4. 创业投资

按照《创业投资企业管理暂行办法》的规定，创业投资系指向创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。

5. 创业企业

创业企业指在中华人民共和国境内注册设立的处于创建或重建过程中的成长性企业，但不含已经在公开市场上市的企业。

6. 产业投资

产业投资是指一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度。即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司，

由基金公司自任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产，委托基金托管人托管基金资产，从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资。

二、股权投资细分表

股权投资细分表见表 1—1。

表 1—1 股权投资细分表

投资方向	未上市企业投资				已上市企业投资	
市场类型	私募股权投资市场				证券投资（公募）市场	
投资产品	天使投资基金 VC	产业投资基金			开放式	封闭式
		创业投资基金	基础设施基金	并购重组基金		
风险分类	风险投资		狭义产业投资		不确定	
投资阶段	种子期和初创期	成长期	相对成熟期和扩张期		上市、上市后阶段	
资金来源	私募股权基金				证券投资基金	
设立形式	公司型或契约型（法人/非法人）				非法人	
	账户托管	信托产品	有限公司	有限合伙		

特别阅读

◎ 创业投资 = 风险投资？

笔者进行了一些查证发现，我们经常挂在嘴边的“风险投资”一词在我国法律法规中并没有定义。按照美国全美风险投资协会的定义，风险投资（venture capital, VC）是指由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、具有巨大竞争潜力企业中的一种权益资本。

通过上述概念不难发现，全美风险投资协会的“风险投资”是按照企业所处的行业特点来划分的，而中国的“创业投资”是按照企业自身所处的发展阶段来划分的，因而二者不能简单地画等号。

◎ 私募股权投资 = 非法集资？

私募股权投资与非法集资的区别在于：

（1）私募股权投资严格按照《公司法》等相关规定运作，有投资主体数量和金额以及资格的限制，最高不得超过 200 人，金融等限制性行业有严格准入限制。而非法集资则是多多益善，无论人数还是数额，既不按《公司法》规范增资、转让，也不按《合同法》规范操作，属于违法行为。



(2) 私募股权投资的目的是引进战略合作伙伴，投资人一般对企业的未来发展发挥着重要作用。而非法集资只是聚拢资金，有时甚至与诈骗行为相关联。

(3) 私募股权投资一般有准入门槛，有选择、有方向、有针对性地选择私募对象。而非法集资一般来者不拒，大小通吃，目的不纯。

◎ 风险投资不属于私募股权投资吗？

私募股权投资是指通过非公开的方式引进股权投资者的一种股权融资方式。PE最主要的特点是资金来源的私募性（相对应的是证券公开市场），与企业到什么阶段进行私募并无直接关系。换句话说，私募股权基金既可以面向种子期、初创期和成长期的企业进行风险投资或创业投资，也可以只是专注于企业上市前的股权融资。因此，认为私募股权就是上市前发起人股份的融资，并且与风险投资和创业投资对立起来的观点是错误的。我们经常听到有人说：“我们是做PE的，不是VC”，或者“我们做PE，也做VC”，这些说法都是概念不清的表现。

PE包括VC；VC是PE的重要组成部分，是PE市场的原动力，也是PE市场高风险、高收益的魅力所在。如果你有闲置资本，要赚百分之多少的利润，你可以去炒股；但要赚几倍甚至几十倍的收益，就一定做PE，尤其是VC模式的PE。