



中国 股权投资基金 运营新略



NEW
OPERATION
STRATEGIES FOR
EQUITY FUND

赵 岗 ◆ 主编



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

中国 股权投资基金 运营新略

◆ ◆ ◆ ◆ ◆

赵 岗 ◆ 主编



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股权投资基金运营新略/赵岗主编. —北京: 中国发展出版社, 2014. 2

ISBN 978 - 7 - 5177 - 0072 - 2

I. ①中… II. ①赵… 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 (2013) 第 311245 号

书 名: 中国股权投资基金运营新略

主 编: 赵 岗

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978 - 7 - 5177 - 0072 - 2

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京明恒达印务有限公司

开 本: 700mm × 1000mm 1/16

印 张: 26. 5

字 数: 420 千字

版 次: 2014 年 2 月第 1 版

印 次: 2014 年 2 月第 1 次印刷

定 价: 50. 00 元

联系电话: (010) 68990642 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网络订购: <http://zgfcbs.tmall.com//>

网购电话: (010) 68990639 88333349

本社网址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮件: fazhanreader@163.com

版权所有 · 翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

本书编撰委员会名单

主 编：赵 岗

副 主 编：朱忠明

编撰委员会成员：王枫媚 娄 鑫 周 洲 马 霄

前言

股权投资在我国发展 20 余年来，从无到有。截止 2012 年底，据清科集团数据，我国股权投资金额累计超过 1500 亿美元，活跃投资机构从不足 10 家增加到 6290 家。然而，在发达国家，股权投资的行业集中度已经较高，前十大品牌投资机构资产管理规模占据了全球股权基金 1/3 的份额。目前我国机构与之对比还有很大差距，未来发展空间广阔。

未来，我国宏观经济发展需要股权投资基金助力。首先，发展股权投资基金有助于发展直接融资，减少市场的流动性过剩和信贷扩张压力，优化机构投资者资产配置，从而提高储蓄向投资转化的效率；其次，发展股权投资基金，特别是国家有选择地批准设立较大规模的股权投资基金或产业投资基金，有利于促进经济结构调整，符合了国家产业政策和区域发展战略的需要；第三，股权投资基金有助于推动成长型高科技企业的发展，提高科技水平，实现企业价值的增值；最后，发展股权投资基金有助于成熟企业实现产业升级，助企业做大做强。

目前，我国股权投资在经历了股权分置改革红利和证券一、二级市场天然价差投资获利空间收窄之后，市场将回归维持合理平均收益率水平，股权投资规范化、专业化、精准化时代到来。因此，未来中国股权投资基金定位将更加清晰地体现“服务商”功能，通过专业服务为提供资金的客户和所

投资的企业带来价值。因此，高质量的基金产品、以合理的价格投资优秀的企业，严格控制进度，加强投后管理和提升，以及基金内部管理优化将是股权投资机构成功的关键。

本书对股权投资基金的理论和实务进行了系统、全面的阐述，其中前三章参考了朱忠明教授和赵岗先生合著的《中国股权投资基金发展新论》。本书从股权投资基金的基本概念辨析入手，将股权投资基金运营概括为募集、投资、投后管理和退出四个有效流程，并创造性地依托价值链理论和业务流程重组理论，通过全面分析股权投资基金价值链，创新性地提出以退出为核心，对股权投资基金价值链的募、投、管、退进行流程再造的投资理念，是目前我国股权投资界的创新观点。

本书由十章构成。第一章从股权投资基金的基本概念入手，阐述了其主要特征和分类。第二章从国内和国外两个维度描述了股权投资基金的发展现状，分析了股权投资基金在发展过程中值得借鉴的国际经验，以及我国股权投资基金的鲜明特点。第三章论述了股权投资基金对中国经济的影响。第四章为本书的核心，该章依托价值链理论和业务流程重组理论，通过分析股权投资基金的价值链，提出了以退出为核心并对股权投资基金价值链的募、投、管、退进行流程再造的新理念。第五章从股权投资基金的资金来源、资金渠道基础知识介绍开始，按照基金募集流程所涉及的产品设计、募集流程、托管、审计、信息披露、日常运营管理、备案监管等各个环节管理进行分别阐述。第六章以投资流程为主线，分别阐述了投资过程中项目来源、项目筛选、项目立项、项目估值、投资谈判、尽职调查、撰写投资建议书、召开投资决策委员会、投资完成、风险控制等逐个环节的管理实务。第七章从投后管理的宗旨出发，分析了不同类型股权投资机构的投后管理侧重点，着重对投后管理的增值服务进行分类和阐述。第八章介绍了股权投资基金的退出方式分类、退出时机选择，最后对股权投资基金退出方式的未来趋势进行了展望。第九章为本书的案例分析章节，介绍了6个涉及股权投资基金募、投、管、退环节的不同类型的案例，并加以短小精悍的分析评论，给读者还

原了股权投资实务操作中的情景。第十章主要梳理了目前我国股权投资基金募、投、管、退过程中所涉及的相关法律法规，分析了基金运营的法律法规现状，最后对我国股权投资基金未来的立法进行了展望。

本书由赵岗博士拟定写作提纲、朱忠明教授进行结构指导，并具体领导开展撰写分工讨论会，最后由赵岗博士进行统稿统撰完成。王枫媚协助主编赵岗博士、副主编朱忠明教授进行了初步提纲拟定，并协助主编进行了初步统稿。本书撰写具体章节分工是：王枫媚第五、六章，娄鑫第二、四、九章，周洲第一、三、七、八章，马萧第十章。

本书可供全国大专院校的经济类、金融类、投资类、管理类等专业本科生作为教学辅助用书，也可供社会专业培训机构作为培训教材使用，还可以作为社会投资公司、管理咨询公司等公司高管实务工作自学参考。

目录

第一章 股权投资基金概述	1
第一节 股权投资基金的概念	1
一、股权投资基金概念辨析	2
二、股权投资基金的主要特征	5
第二节 股权投资基金的分类	9
一、按投资阶段的不同划分	10
二、按投资方向的不同划分	14
三、按基金运作主体的不同划分	16
四、按组织形式的不同划分	23
第二章 国内外股权投资基金的发展现状	29
第一节 国外股权投资基金的发展分析	29
一、美国股权投资基金的发展分析	29
二、英国股权投资基金的发展分析	47
第二节 股权投资基金发展的国际经验借鉴	59
一、股权投资基金是经济发展的助推器	59
二、股权投资基金需要政府的合理引导	60
三、股权投资基金需要借助的外部因素	61
第三节 股权投资基金在中国的发展现状	62

一、中国股权投资基金的发展历程	62
二、中国股权投资基金的特点	69
第三章 股权投资基金对中国经济的影响	76
第一节 发挥资本市场的融资功能	76
一、发展股权投资有利于缓解中小企业融资难	76
二、股权投资基金促进中小企业发展	82
第二节 调节市场资金的流动性	86
一、社会闲散资金充裕	86
二、引导过剩资金投向实体产业	90
第三节 加速企业创新与升级	92
一、加速创新型企业发展	92
二、促进我国行业整合和结构调整	93
第四节 完善公司治理水平	96
一、我国企业治理存在的弊端	96
二、引入股权投资基金完善公司治理结构	100
第五节 提升我国在全球金融市场的地位	101
一、股权投资基金要“走出去”	101
二、助力我国企业“走出去”	104
第四章 股权投资基金运营新略概述	109
第一节 股权投资基金运营新略的理论基础	109
一、价值链理论	109
二、业务流程再造理论	113
第二节 股权投资基金运营新略的基本内涵	116
一、基于价值链的业务流程再造	116
二、股权投资基金业务流程再造的基本内涵	117
三、股权投资基金业务流程再造的意义及优势	124
第三节 股权投资基金运营新略的具体实施	124
一、股权投资基金业务流程再造过程	124

二、股权投资基金业务流程再造结果	127
第五章 股权投资基金募资新略	129
第一节 基金的资金来源	130
一、资金对股权投资基金和市场发展的推动作用	130
二、境外股权投资基金的资金来源	130
三、我国股权投资基金的资金来源	131
四、我国股权投资基金资金来源展望	132
第二节 基金的资金渠道	134
一、自有资金渠道	134
二、募集资金渠道	140
三、基金资金渠道评价	146
第三节 基金的设计	147
一、基金设计的意义	147
二、基金设计的过程	147
三、基金组织形式设计	148
四、基金一般内容设计	151
五、基金设计展望	154
第四节 基金的募资流程管理	155
一、募资时机的选择	155
二、募集原则的把控	159
三、募集的简要步骤	160
四、募资过程中的注意事项	162
五、募集时间的安排	163
六、募资过程中的重要文件	164
第五节 基金的托管	165
一、股权投资基金托管现状	165
二、股权投资基金托管展望	166
第六节 基金的审计	167
一、审计机构的选聘和更换	167

二、基金审计趋势	167
第七节 基金的信息披露	168
一、向投资人披露	168
二、向监管部门披露	168
三、IPO 上市披露	168
第八节 基金的运营管理	169
一、基金执行事务合伙人的运营管理	169
二、基金的投资决策委员会的运营管理	172
三、基金的合伙人大会的运营管理	174
第九节 基金的备案监管	176
一、境外股权投资基金的监管	176
二、我国股权投资基金的备案监管	176
三、我国股权投资基金的监管展望	178
附 5-1 基金募集说明书样本	179
附 5-2 基金认购意向书样本	181
附 5-3 有限合伙协议样本	182
 第六章 股权投资基金投资新略	 199
第一节 项目来源拓展	200
一、项目来源分类	200
二、项目来源评价	201
三、项目来源拓展	201
第二节 投资标准选择	206
一、天使投资标准选择	206
二、VC 投资标准选择	207
三、PE 投资标准选择	208
四、Pre-IPo 投资标准选择	209
第三节 尽职调查	211
一、尽职调查的意义	211
二、参与尽职调查的人员	212

三、尽职调查的方式和流程	212
四、尽职调查的内容	212
五、尽职调查过程中需注意的问题	215
第四节 投资估值要点	216
一、估值概述	216
二、一般估值方法	216
三、天使投资估值方法	218
四、VC 投资估值方法	219
五、Pre-IPo 估值方法	221
第五节 投资谈判	224
一、投资谈判的双方选择	224
二、投资谈判的关键议题	225
三、投资谈判的目标和技巧	228
第六节 投资流程管理	229
一、项目初审	229
二、项目立项研究	230
三、签订《投资框架协议》	232
四、尽职调查	232
五、撰写投资建议书	233
六、投资决策委员会审核	234
七、正式签订《股权增资协议》(或股权转让协议)	234
八、完成投资划款和工商变更	234
第七节 风险控制流程管理	235
一、基金可能面临的风险	235
二、风险控制体系建立	237
附 6-1 投资框架协议模板	243
附 6-2 尽职调查提纲模板	249
附 6-3 投资建议书模板	252

第七章 股权投资基金投后管理新略	259
第一节 投后管理的宗旨	259
一、实现战略协同	260
二、增加被投资企业价值	260
三、控制投资风险	261
第二节 投后管理的模式选择	261
一、项目经理负责制模式	262
二、专职投后管理负责制模式	262
第三节 投后管理的侧重点	263
一、天使投后管理的侧重点	264
二、VC 投后管理侧重点	264
三、PE 投后管理侧重点	265
四、Pre-IPo 投后管理侧重点	265
第四节 投后管理的主要内容	265
一、日常投后管理内容	266
二、增值服务主要内容	266
第五节 持续关注	301
一、持续关注的方法	302
二、持续关注的主要问题	303
第八章 股权投资基金退出新略	308
第一节 选择退出方式	308
一、首次公开发行	308
二、并购	311
三、转让	312
四、管理层回购	314
五、清算	317
六、其他	318
第二节 选择退出时机	320
一、尽量选择价格高点	320

二、考虑退出的时间成本	321
第三节 基金退出方式发展趋势	322
一、流程优化管理对退出方式的影响	322
二、IPO 是目前主流退出方式	324
三、并购退出是未来发展的趋势	325
第九章 股权投资基金案例分析	330
第一节 募集资金案例	330
——同创艾格成功募集成立农业食品私募股权基金	
一、案例介绍	331
二、案例分析	334
第二节 投资项目案例	335
——汇睿资本投资永辉超市	
一、案例介绍	335
二、案例分析	340
第三节 投后管理案例	341
——正达联合投资荣科科技	
一、案例介绍	341
二、案例分析	346
第四节 国内上市案例	347
——苏州国发投资海陆重工	
一、案例介绍	348
二、案例分析	351
第五节 境外上市案例	352
——红杉资本投资网秦	
一、案例介绍	352
二、案例分析	356
第六节 并购退出案例	357
——荣之联并购车网互联	
一、案例介绍	358

二、案例分析	361
第十章 股权投资基金的法律框架	363
第一节 股权投资基金法律法规现状	363
一、美国与英国股权投资基金的法律环境	363
二、中国股权投资基金的法律环境	368
第二节 股权投资基金设立与募资相关的法律法规	374
一、股权投资基金设立与募资过程中的法律重点	374
二、股权投资基金设立与募资过程中的法律依据	377
第三节 股权投资基金投资相关的法律法规	379
一、股权投资基金投资阶段的法律重点	379
二、股权投资基金投资阶段的法律依据	388
第四节 股权投资基金投后管理相关的法律法规	389
一、股权投资基金投后管理阶段的法律重点	389
二、股权投资基金投后管理阶段的法律依据	398
第五节 股权投资基金退出相关的法律法规	399
一、股权投资基金退出阶段的法律重点	399
二、股权投资基金退出阶段的法律依据	402
第六节 股权投资基金的未来立法与监管的构想	403
一、完善股权投资基金立法体系，增强专项立法	403
二、建立有效的股权投资基金监管体系，增强监管实效	404
三、建立、健全股权投资基金市场准入机制	405
参考文献	406

第一章 股权投资基金概述

自 2000 年以来，股权投资基金快速成长，在国际金融市场上的作用及影响力与日俱增，它同石油美元、亚洲各国中央银行以及对冲基金共同成为四股金融界强大的新生力量，同时也成为国际金融人士热议的对象。根据麦肯锡全球研究院（McKinsey Global Institute）的研究（2007 年），四大力量的快速增长远非是一个暂时现象，新兴力量代表了全球资本市场的结构性转变。

总部位于华盛顿的行业组织私募股权成长资本委员会（Private Equity Growth Capital Council）曾公布报告称，在全球信贷市场处于紧缩的状况下，2010 年前三季度全球股权投资基金的现金投资总额已经达到了 940 亿美元，创下有史以来的最高水平。总部位于伦敦的市场研究机构 Preqin 有限责任公司称，全球股权投资基金（不包括主权财富基金）在 2011 年底前的资本承担总额已经超过 4000 亿美元。而据国际货币基金组织统计，至 2011 年底，全球主权财富基金所管理的资产规模已超过 4 万亿美元；至 2012 年底，全球主权财富基金的规模增长至 5.2 万亿美元。瑞银集团（UBS）预计，未来 5 年全球主权财富基金规模平均年增长率将可能达到 18%。由此可见，股权投资基金已经成为资本市场上最具影响力的主体之一。

第一节 股权投资基金的概念

股权投资基金，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（包括产业投资基金、创业投资基金等）。股权投资基金可以依法采取公司制、合伙制等企业组织形

式。欧洲私人股权与创业资本协会（EVCA）将股权投资基金定义为一种由一定数量投资者组成的主要投资于企业股权或与股权相关的证券的集合投资工具或计划，一般以私人企业为投资对象，有时会投资于公众企业，但所投资的股权一般未在证券交易所上市交易或暂时不能在证券交易所交易（如对即将退市企业并购重组）。股权投资基金以投资私人企业股权为主，投资于公众企业是以企业重组和行业整合为目的，而不是为了持有企业股票在二级市场上获利。著名评级机构标准普尔对“私募股权投资基金”的定义是：股权投资基金是包括对非上市公司的股权投资、创业投资、较大规模和中等规模的杠杆收购、夹层债务和夹层股权投资（Mezzanine）等各种另类投资（alternative investment）的统称；此外，股权投资基金还包括对上市公司进行的非公开的协议投资（Private Investment in Public Equity, PIPE）。

一、股权投资基金概念辨析

1. 股权投资基金与创业风险资本（VC）

传统上，欧美国家通常将创业风险资本与私人股权资本分开来定义，如表1-1所示。然而这种区分是狭隘的也是不符合最新发展的，在实践中，很多股权投资基金同时从事着风险投资、收购重组等业务。美国全美投资协会（NVCA）就用股权投资资本对所有的创业风险投资、管理层收购以及夹层投资等进行了定义。将创业风险资本定义为股权投资的一部分，有助于对股权投资基金作出更准确的定义。

表 1-1 欧美对股权投资基金的不同定义

	股权投资行业（The Private Equity industry）		
美国	风险投资（Venture Capital）		私人股权投资（Private Equity）
欧洲	风险资本（Venture Capital）	发展资本（Expansion Capital）	收购资本（Buy-outs）

2. 私募基金与公募基金

按照基金的募集对象和方式，基金可以分为公募基金及私募基金。

公募基金是受政府主管部门监管的、向不特定投资者公开发发行受益凭证的证券投资基金，这些基金在法律的严格监管下，有着信息披露、利润分配、运行限制等一系列行业规范。在目前法律框架内，公募基金是最透明、最规范的基金。