

# 第13讲：基金募集与组织创新方略

- 一. 创投基金的募集与交易方式选择
- 二. 创投基金的资本来源
- 三. 基金文件起草与激励约束条款设计
- 四. 基金募集程序与策略
- 五. 基金组织形式选择
- 六. 基金管理构架选择
- 七. 如何打造PE、VC管理平台？
- 八. 规避公司型、合伙型法律障碍的变通之策
- 九. 需要端正的几个理念问题

# 一、创投基金的募集与交易选择

## 1、创投基金为何更适合于私募？

私募表面上看来只是一种募集方式，深层含义是通过私下方式向特定投资人募集。

创投基金之所以更适合于私募，从管理人角度看，是为了选择最合适的投资者；从国家角度看，是为了避免公众投资者介入。

## 2、创投基金为何只适合按封闭式交易？

封闭式基金的本质特点：基金一旦设立，除非扩募，基金规模便固定。由于创投基金的资产难以随时变现，故只适合于封闭式。

## 二. 创投基金的资本来源

- 1、工商企业
- 2、商业保险机构
- 3、全国社保基金等公益基金
- 4、商业性母基金
- 5、富有个人
- 6、外资
- 7、政府引导基金

### 三. 基金文件与激励约束条款(1/4)

#### 需起草的有关文件

创投基金发起协议书

创投基金公司章程（有限合伙协议）

创投基金公司招股说明书（招募说明书）

拟提交管理机关的申请报告

委托管理、委托托管情况下还要起草：

创投基金委托管理协议、委托托管协议

# 三. 基金文件与激励约束条款(2/4)

## 基金公司招股(合伙招募)说明书

1. 基金概况
2. 管理团队
3. 投资方向与投资机会
4. 投资程序
5. 收益核算与分配
6. 风险提示

## 三. 基金文件与激励约束条款 (3/4)

### 激励条款设计

#### 1. 管理费

- A. 基数：承诺资本、到位资本、已投资资本
- B. 比例：根据基数、规模不同进行调整。

#### 2. 业绩报酬

- A. 必须按减去基准收益后的余额作基数算
- B. 倾向于按整个组合算
- C. 对上市公司股票折价算

宜将管理费与业绩报酬联系起来看：未建立业绩时，少考虑管理费，基准收益可定高些。

## 三. 基金文件与激励约束条款(4/4)

### 约束条款设计

1. 与基金管理相关的约束条款（详见下页）
2. 与基金经理相关的约束条款（详见下页）
3. 与基金投资相关的约束条款（详见下页）

# 1. 与基金管理相关的约束条款

A. 对单个企业投资额的限制。

B. 对基金负债的限制。

C. 对基金进行关连投资的限制。

D. 对投资收益再投资的限制。



## 2. 与基金经理相关的约束条款

- A. 对基金经理以个人资金投资基金所投企业的限制。
- B. 对基金经理出售在基金投资组合中的权益的限制。
- C. 对基金经理募集新基金的限制。
- D. 对基金经理外部活动的限制。
- E. 对新基金经理加盟的限制。

### 3. 与投资种类相关的约束条款

- A. 规定基金投资于某种特定种类的资产不得超过基金总资产的一定比例。
- B. 禁止基金将基金投资于另一家创投基金。
- C. 禁止基金投资于他们所不熟悉的领域，包括国外证券。

## 四. 基金募集程序与策略（1/3）

### 由谁来募集创投基金？

发起人？管理人？

是管理人设计的产品？还是按投资者主权  
共同设立的制度安排？

## 四. 基金募集程序与策略 (2/3)

### 基本程序:

1. 设计初步方案
2. 将初步方案在潜在投资人中征求意见
3. 起草基金文件
4. 推销基金
5. 登记成立

## 四. 基金募集程序与策略（3/3）

### 如何赢得投资人：募集策略

1. 组建强势且互补的管理团队
2. 形成专业特色，打造基金品牌
3. 准确定位投资人
4. 合理选择组织形式与管理构架

## 五、我国PE和VC基金组织形式选择

撇开公司型在治理机制上的优点，单纯从税负角度，也要视基金收益性质、投资者性质不同，具体问题具体分析：

### 1、从基金收益性质看

若基金收益主要是股权转让所得，更适合采取合伙形式；

若基金收益有较多股息红利，更适合采取公司型。

当然，由于地方普遍为合伙型出台有优惠政策，故从享受地方政策角度考虑，目前多选择合伙型。

### 2、从投资者性质看

若投资者是实业企业、保险公司、商业银行等商业性投资者，采取公司型也不存在双重征税问题，却更利于基金治理，保护投资者权益，故更适合公司型。

若投资者是社保基金、企业年金等公益性投资者，从基金和投资者两个层面避税考虑，更适合有限合伙型。

## 六. 基金管理构架选择

### 1. 自我管理型

优点：结构简单，易被投资人接受；管理费与业绩报酬可做成本列支。

不足：易受董事会干预；管理费与业绩报酬较难量化，尤其当受托其它创投基金时。

### 2. 委托管理型

优点：1) 管理团队在人事上不受基金公司董事会干预；2) 管理费与业绩报酬易量化。

不足：基金董事会无法在人事上直接约束管理团队，不易被投资人接受；管理费须缴税。

## 七. 机构如何打造PE与VC管理平台（1）

在没有建立足够业绩前，可考虑“三步走”战略

- 1、以基金公司自我管理型起步
- 2、待管理团队取得业绩后，再将管理团队机构化
- 3、待管理基金达到一定数量后，设立管理集团公司

案例：

美国联合创投公司→联合创投管理公司→联合创投管理集团  
台湾普讯创投公司→普讯创投管理公司→普讯创投管理集团



## 七. 机构如何打造PE与VC管理平台（2）

对有一定资本实力的机构，可考虑“改进的三步走”战略：

1、设立全资创业投资子公司；

2、积累一定经验后，将管理团队独立出来，组建专业创业投资管理公司。一方面受托原来的创业投资子公司资产，另一方面受托母公司新设立的子基金。

3、待创业投资管理公司形成市场品牌后，母公司只需出10%左右资金，其余资金从市场募集。甚至可以受托管理完全在市场募集的创业投资基金。

## 七. 机构如何打造PE与VC管理平台（3）

对有一定募资能力的机构，可考虑“跨越式三步走”战略：

1、和他人合作设立合资的创业投资基金（为利于合作方信任，最好先按基金自我管理型设计）；

2、积累一定经验后，将管理团队独立出来，组建专业创业投资管理公司。一方面受托原来的创业投资子公司资产，另一方面受托母公司新设立的子基金。

3、待创业投资管理公司形成市场品牌后，母公司只需出10%左右资金，其余资金从市场募集。甚至可以受托管理完全在市场募集的创业投资基金。

## 八. 规避公司型、合伙型法律障碍的变通之策

### 1、公司型如何规避提取法定公积金？

中广核产业投资基金：200亿资本，仅将1亿作为注册资本，其余作为资本公积

### 2、合伙型如何规避“国有企业不得担任GP”问题？

上海金融产业投资基金：国有管理公司团队设立完全由个人出资的有限责任公司，由该民营性质的有限责任公司担任GP。

### 3、合伙型如何规避“LP不能参加投资决策”问题？

LP参股基金管理公司，通过基金管理公司的投资决策委员会间接参与。

## 九. 需要端正的几个理念问题

- 1、是照搬某国某时段做法，还是全面历史地总结国际经验？
- 2、是停留表象的认识，还是深入本质的规律性认识？
- 3、是拘泥于某种固定的模式，还是具体问题具体分析？
- 4、是忽悠投资人，还是与投资人和谐相处？
- 5、是保持《雾里看花》式距离美，还是许投资人有双慧眼？

总之：超越迷信、认识真谛、力戒忽悠、减少偏见