

基金从业

EconNerd

2025 年 6 月 5 日



# 目录

<b>第一章 证券投资基金</b>	<b>5</b>
1.1 序言	5
<b>第二章 股权投资基金</b>	<b>7</b>
2.1 股权投资基金概述	7
2.2 股权投资基金参与主体	8
2.2.1 当事人	8
2.2.2 市场服务机构	8
2.2.3 监管机构和自律组织	8
2.3 股权投资基金分类	9
2.3.1 创业投资基金和并购基金	9
2.3.2 公司型、合伙型和信托型	9
2.3.3 人民币基金和外币基金	9
2.3.4 股权投资母基金和政府引导基金	9
2.4 股权投资基金的募集与设立	10
2.4.1 募集与设立概述	10
2.4.2 募集对象	10
2.4.3 募集方法和流程	10
2.4.4 组织形式选择	10
2.4.5 股权投资基金的设立	11
2.5 股权投资基金的投资	11
2.6 股权投资基金的投后管理	12
2.7 股权投资基金的项目退出	12
2.8 股权投资基金的内部管理	12
2.9 股权投资基金的政府管理	12

2.10 股权投资基金的行业自律 . . . . .	12
----------------------------	----

# 第一章 证券投资基金

## 1.1 序言



## 第二章 股权投资基金

### 2.1 股权投资基金概述

#### 基金是干什么的

股权投资基金就是投资于私人股权 (Private Equity) 的投资基金，即未公开发行和交易的股权。

基金的募集方式也可以分为非公开方式募集和公开方式募集。但是在我国目前只能以非公开方式募集。

对于投资人来说，通常股权投资基金投资期限长、流动性差、收益波动率高。

#### 股权投资的发展历史

股权投资起源于创业投资，1946 年成立的美国研究与发展公司 (ARD) 被公认是全球第一家以公司形式运作的创业投资基金。

1958 年美国《小企业投资法》(Small Business Investment Act) 的颁布是股权投资基金发展的里程碑。根据该法，联邦政府为小企业申请贷款提供了宽松的政策支持，联邦政府下设小企业管理局 (Small Business Administration) 其中办理小企业贷款申请业务。同年，该管理局设立小企业投资公司计划 (SBIC)，以低息贷款和融资担保的形式鼓励成立小企业投资公司。

1973 年美国创业投资协会成立，标志着创业投资在美国发展称为专门行业。

1976 年 KKR 成立以后，开始出现专门从事并购投资的并购投资基金。20 世纪 80 年代美国第四次并购浪潮催生了黑石 (1985)、凯雷 (1987) 和德太投资 (1992) 等著名并购基金管理机构。

2007 年，数家并购基金脱离美国创业投资协会，发起设立了主要服务于并购基金管理机构的美国私人股权投资协会 (PEC)

我国股权投资基金发展历史可以分为三个阶段

1985-2004 探索与起步阶段

2005-2012 快速发展阶段

2009 年创业板。2007 年合伙企业法

2013 年至今通义监管下的规范化发展阶段

2013 年 6 月，中央编办发出《关于私募股权基金管理职责分工的通知》，明确由证监会统一形式股权投资基金监管职责。

2014 年 8 月，中国证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》

### 基本运作的模式

模式就是四个字募投管退

### 从宏观上的作用是什么

第一个作用就是解决了中小企业融资的问题，而解决了融资问题变相帮助了创新企业和创新行业的发展

第二个就是在并购方面对于产业转型和升级的贡献

## 2.2 股权投资基金参与主体

参与的主体分为三类，一类是和基金业务直接相关的当事人。另外的两类则分别是中介服务机构以及监管机构

### 2.2.1 当事人

主要是投资者、管理人以及托管人

主要关注一下托管人。为了保证基金财产的安全，有些国家的法律法规要求股权投资基金按照资产管理和保管分开的原则进行运作，由专门的基金托管人保管基金资产。

### 2.2.2 市场服务机构

服务机构主要包括基金财产保管机构、基金销售机构、基金份额登记机构、律师事务所、会计事务所。

### 2.2.3 监管机构和自律组织

监管的目标主要是保护基金投资者合法权益以及防范系统性金融风险



## 2.3 股权投资基金分类

根据不同分类标准可以把股权投资基金进行不同的分类。

### 2.3.1 创业投资基金和并购基金

从投资标的来分可以分为创业投资基金和并购基金。

创业投资基金主要投资于未上市的成长性企业，不借助杠杆进行参股投资。收益来源则主要是股权增值

而并购基金则相反。并购基金主要是杠杆收购（LBO）基金。主要投资于成熟企业，采用控股投资。且往往借助于杠杆

杠杆收购的资金来源主要有三种。1. 普通股 2. 夹层资本可包括优先股和垃圾债券 3. 高级债，即银行提供的并购贷款

### 2.3.2 公司型、合伙型和信托型

基金也可以采用不同的组织形式

主要讲一下信托型。这种基金是指通过订立信托契约的形式设立的股权投资基金。基金投资者通过购买基金份额，享有基金投资收益。基金管理人依据基金合同负责基金的经营和管理操作。

信托主要有以下特点 1. 基金本质是一种信托关系，比较灵活 2. 信托基金不是纳税主体，只有投资者需要对投资收益缴纳所得税，避免了双重纳税

### 2.3.3 人民币基金和外币基金

指的是外币基金通常采取两头在外的方式。即基金经营实体注册在境外，被投资对象在境外设立特殊目的公司作为受资对象，并且在境外完成退出

### 2.3.4 股权投资母基金和政府引导基金

母基金就是以股权投资基金为主要投资对象的基金

20 世纪 70 年代就出现了单个投资者签订委托投资协议，将资金投向多个股权投资基金的情况

20 世纪 90 年底初，真正意义上的股权投资母基金开始发展起来。这个可以类比二级市场中的 FOF

母基金的业务主要包括一级投资、二级投资和直接投资。一级投资是在基金募集时投资、二级投资是对存续基金进行投资。直接投资就是直接对非公开发行和交易的企业股权进行投资

母基金有以下几个作用：1. 分散风险、2. 专业管理、3. 投资机会、4. 规模优势

政府引导基金是一类特殊的母基金。对基金的支持方式也包括残酷、融资担保、跟进投资

## 2.4 股权投资基金的募集与设立

### 2.4.1 募集与设立概述

设立就是完成组织形式的设立。股权投资基金设立完成后，应在中国证券投资基金业协会办理基金备案

### 2.4.2 募集对象

合格投资者：具有一定风险识别能力和风险承担能力的投资者

西方国家线性合格投资者标准通常具备以下几个特点：1. 原则要求投资者具有一定的风险识别能力和风险承担能力 2. 投资者认购的基金份额达到某一最低要求 3. 根据投资者的资产规模或其他收入水平判断其风险承担能力 4. 认可某些持有特定金融牌照或其他大刑专业投资机构及其高级管理人员为当然合格投资者

我国标准类似，合格投资者是指“达到规定资产规模或收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额单位和个人。

### 2.4.3 募集方法和流程

分类来说有自行募集和委托募集。公开募集和非公开募集。

募集主要材料有一个是私募备忘录（PPM）。类似招股说明书

### 2.4.4 组织形式选择

不同组织上有一个非常明显的区别，就是税负区别。

对于企业来说是先缴纳税款，后进行分配

而对于合伙企业来说，是先进行分配，然后每个合伙人再根据自身的性质缴纳税款

信托则不是企业，不是企业所得税的纳税主体

### 2.4.5 股权投资基金的设立

基于对应法律进行设立，例如《公司法》《合伙企业法》

## 2.5 股权投资基金的投资

其中有各种环节，比较重要的是几个  
一个是估值的方法，有不同种类。

### 1. 相对估值法

- (a) 市盈率/市净率/市销率倍数
- (b) 企业价值/息税（折旧摊销）前利润倍数

### 2. 折线现金流估值法

- (a) 红利折现模型
- (b) 股权自由现金流折现模型
- (c) 企业自由现金流折现模型

### 3. 创业投资估值法

### 4. 其他估值法

- (a) 成本法
- (b) 清算价值法
- (c) 经济增加值法

投资另一个重要的方面就是条款，通常投资协议的条款会包含以下内容

1. 估值条款
2. 估值调整条款
3. 优先认购权条款
4. 第一拒绝权条款
5. 随售权条款

6. 反摊薄权条款
7. 保护性条款
8. 董事会席位条款
9. 回售权条款
10. 拖售权条款
11. 竞业禁止条款
12. 保密条款
13. 排他性条款

## **2.6 股权投资基金的投后管理**

## **2.7 股权投资基金的项目退出**

## **2.8 股权投资基金的内部管理**

## **2.9 股权投资基金的政府管理**

## **2.10 股权投资基金的行业自律**