

两岸股权投资的比较与合作探析

两岸股权投资的比较与合作探析	台湾研究	2011年第6期 总第112期 第11页	独立完成
----------------	------	----------------------------	------

内容摘要：

本文对两岸股权投资的发展历程、规模、投资重点以及两岸股权投资交流与合作的情况进行比较与分析。

关键词：两岸 股权投资

朱 磊*

近 20 年来，股权投资（PE/VC）行业发展迅猛，已经成为全球经济中的重要新兴行业之一。但各地的 PE/VC 业发展水平参差不齐，美英起步较早，已处于成熟期，西欧是次成熟期，而亚洲新兴市场则处于茁壮发展期。两岸 PE/VC 业也快速崛起，台湾 PE/VC 业曾经取得辉煌成果，为世界瞩目；大陆 PE/VC 业则异军突起，后劲十足，“亚洲创业投资期刊”的研究报告甚至预测大陆 PE 市场将在 2024 年至 2027 年间超越美国成为全球最大 PE 市场，天津、上海、北京均提

* 作者为中国社会科学院台湾研究所经济研究室主任，经济学博士，副研究员。

出打造成为“全国 PE 中心”的目标。两岸 PE/VC 业有广阔的合作前景。

一、两岸股权投资的发展历程

股权投资 (PE/VC) 是一种汇集投资者的资金用于投资、并将产生的收益分配给投资者的资金使用形式，¹一般将投资企业成熟期与创业期的股权投资分别称为“私募股权投资 (Private Equity Investment, 简称 PE)”和“创业投资 (Venture Capital, 简称 VC)”。PE 的主要特点：一是股权性质，与股票相似，而与债券、贷款等债权性工具不同；二是私募性质，该融资模式与贷款相似，与债券和股票面向公众的性质不同；三是财务投资性质，即对被投资企业有一定的盈利要求，相对 VC 而言要保证投资有较高的成功率。PE 与 VC 都是通过私募形式筹集资金，寻找有前途的被收购公司，再通过上市、并购或管理层回购等方式以更好的价格卖掉被投资公司获利。最重要区别是：VC 多投资于公司发展早期，从种子阶段到上市前不等；而 PE 多投资于较成熟、有稳定现金流的公司。不过现在这种区别日益模糊，PE 也常向种子期的企业提供股权融资。为保证投资的回收，PE 会通过购买企业提供的可转换债券向企业注入资金，当项目失败时，PE 可以从创业者那里获得专利技术作为补偿。此外 PE 投资规模往往比 VC 大；VC 的投资理念更强调高风险高收益，投资期限可能较 PE 短等。

台湾的股权投资 (以 VC 为主) 始于 1980 年代初，曾为全球 VC 业最发达的地区之一。1982 年台湾“财政部”聘请留美专家回台主持创

业投资事业的课题研究。研究结果认为，应尽快引进创业投资机制，来支持、发展科技事业，进而促进产业升级。为此，“财政部”1983年4月提交了《推动创业投资事业之建议》及《创业投资事业管理规则草案》。同年7月，台湾“财政部”考察了美国西岸的创业投资，并向“行政院”提出相关建议。在此基础上，1983年11月20日台湾当局正式颁布实施《创业投资事业管理规则》，2001年被《创业投资事业范围与辅导办法》替代。

1984年台湾宏碁计算机与大陆工程合资成立第一家创业投资公司 - 宏大创业投资股份有限公司，此后创业投资公司增加速度十分缓慢，这一阶段也被称为台湾创业投资事业的“导入期”。1995年以后，创业投资公司的新设家数每年倍增，从1995年的34家迅速成长到1998年底的114家，这一阶段算是创业投资事业的“成长期”。在此期间平均每年新增加的创投公司约28家，每年创投业新增资本平均约为135亿元新台币。1999年后台湾创业投资事业进入“波动期”。2000年科技泡沫化以及台湾当局取消创投事业股东的租税优惠后，台湾创投产业资金来源骤减。2001-2007年新增创投公司急速锐减，约占1995-2000年的48%。此期间每年创投业平均新增资本也减少至1995-2000年平均值之80%左右。2008年全球经济大衰退更对台湾创投产业造成了不小的影响。

台湾当局早期的提供投资抵减、创业投资种子基金等创业投资推动政策，对引导创业投资事业发挥了重要作用。除台湾当局创业投资推动政策与积极发展高科技的产业政策外，以工研院为产业科技技术

研发的摇篮与人才库、以新竹科学园区为科技公司生根发展的基地、再加上逐步健全与活络的资本市场使早期及中小型科技公司申请股票上市及上柜门槛降低,均大大提高投资台湾中小型高科技产业的获益。台湾的创业投资公司先后投资 1000 多亿元新台币资金给岛内科技产业,带动台湾科技产业的资本形成至少有 1.4 万亿元新台币的规模。因此,创业投资事业与工研院及新竹科学园区被视为推动台湾科技产业发展鼎立的三足。

中国大陆的股权投资行业发展大体可以分为三个阶段:

一是萌芽阶段(1986—1997 年)。这一阶段最显著特征是政府大力倡导支持风险投资,并直接兴办创投机构。1986 年国家科委和财政部联合几家股东共同投资设立了中国创业风险投资公司,成为中国大陆第一家专营风险投资的股份制公司,创立之初的目的是扶植各地高科技企业的发展。1991 年中共中央《关于科学技术体制改革的决定》和国务院《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》肯定风险投资后,中央和各地方政府批准设立了中国大陆最早的一批风险投资机构。1992 年成立的美国数据集团技术创业投资基金(IDGVC)是最早在中国设立和开展业务的跨国公司附属风险投资机构。1995 年中国政府通过了《设立境外中国产业投资基金管理办法》,鼓励国外风险投资公司来华投资。1996 年《中华人民共和国促进科技成果转化法》颁布实施,风险投资的政策第一次被写入法律。1998 年全国政协九届一次会议上,成思危领导的民建中央“关于尽快发展中国风险投资事业的提案”被列为“一号提案”。1998 到 2001 年,大陆风

险投资机构数量从 53 家增加到 266 家,风险投资机构管理的资金总量从 53 亿增加到 400 多亿²。

二是起步阶段(2002-2006 年)。这一阶段的主要特征是真正意义上的民营 PE 迅速崛起,数量、规模均快速发展。2002 年中外合资的数量和规模出现历史新高,共有 13 家合资 PE 成立。本土 PE 中最有实力的机构代表如鼎晖投资、弘毅投资以及中信资本均是在这一时期成立。PE 行业在这段时期的发展也是一波三折。2001 年国际互联网泡沫破灭,风险投资机构管理的资本额度增速开始回落,2003 年更出现了 10.5%的负增长。2002 年到 2003 年,风险投资机构的数量从 266 家下降到 233 家,被投资企业的数量从 532 家下降到 501 家。2004 年 6 月,美国著名的新桥资本(New bridge Capital)收购深圳发展银行股权成为国际并购基金在中国的第一起重大案例,业界多认为这是大陆第一起典型的 PE 案例。

三是发展阶段(2007 年迄今)。这一阶段的主要特征是本土 PE 风起云涌,但同时危机四伏,面临大浪淘沙的考验。2007 年,多路民间资金涌入私人股权投资领域,但多为短期资金。私人股权投资阶段后移,使原来的 VC 有 PE 化倾向。上市前期企业成为各路 PE 争抢对象,一级市场投资价格水涨船高,在 PE 管理的资本规模还不大的背景下出现了上市前期投资明显过热的畸形格局。2007 年 6 月新修订的《合伙企业法》正式施行,本土第一批有限合伙制人民币基金随即成立。9 月 29 日,被称为中国“主权基金”的“中国投资有限责任公司”正式宣告成立。2008 年,美国次贷危机引发国际金融危机对中国

市场的私人股权基金募集产生负面影响，被视为“PE 的冬天”。2009 年政府发布《关于当前金融促进经济发展的若干意见》和《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》。2010 年 PE 行业又进入到非常快速的募资和投资阶段。外资及合资、官办、民间三方投资势力，在中国大陆的 PE 市场中形成了三分天下的局面。尽管三方力量蜂拥而上，中国 PE 市场仍处于发展的初级阶段，PE 投资占 GDP 的比重才千分之三、四左右，距离美国等发达国家的百分之三、四的差距相当大。

股权投资在大陆的发展，不仅数量上与发达国家有差距，在实务中也存在融资、锁定期、操作规范和人才等方面的问题。一是融资问题。国际上 PE 的主要投资人是机构投资者，诸如养老基金、大学捐赠基金以及共同基金等等，大陆民间 PE 由于刚刚起步，难以获得机构投资者的认同和信任，主要资金来源只能是民间，而投资人不同带来的最直接问题就是 PE 获利后最终受益人不同。二是锁定期问题。通常国际上 PE 的锁定期为 7-10 年，而且锁定期前半期为投资期，后半期为退出期。一旦过了投资期，剩余未进行投资的资金也将返还投资人。而大陆本土 PE 大多锁定期为 5 年，投资期和退出期都太短。这主要是由于民间合伙型 PE 来自私人资本，民营企业家居多，大多对流动性要求较高；而官办 PE 的投资期则由官方机构或者主管部门说了算，存在着违背市场规律的风险。三是操作规范问题。PE 合伙人接触过的项目原则上个人就不能去投资，但大陆一些本土 PE 合伙人在考察和调研时，遇到特别有投资价值的项目往往会私自投资，使

PE 利益受损。四是人才问题。大陆 PE 行业缺乏人才，因为 PE 规模太小，很难吸引优秀人才，经常只能借助中介公司力量进行调研，大陆 PE 业当务之急需要鼓励行业中介参与基金募集过程，PE 机构回归团队建设，加强人才培养和价值创造³。

二、两岸股权投资比较

以 2008 年为横截面比较两岸股权投资的规模和投资重点。第一，募资情况。大陆募资规模约为台湾 5 倍。2008 年大陆管理资本存量为 244 亿美元，其中本土 VC 和外资 VC 管理资本存量分别约为 160 亿和 80 亿美元。台湾当年度基金管理公司家数为 84 家，VC 实收资本额约 54 亿美元⁴。第二，投资规模。大陆投资规模约为台湾的 10 倍。2008 年大陆 VC 投资金额 42 亿美元，人民币与外币投资金额分别约为 12 亿美元和 30 亿美元。台湾 VC 投资总金额约 4.2 亿美元。第三，投资结构。大陆 VC 无论是在投资案例数量还是投资金额比例最大的行业均是 IT 行业，接近总量的 40%，但发展趋势是比例逐步降低，整体呈现多元化发展的格局。传统行业的投资则在近年来有比例增大的趋势，投资金额在 2009 年甚至超过 IT 行业。其它如服务业、生物技术产业及清洁技术产业均是 VC 投资的重点。2010 年上半年 VC 投资金额最多的产业依序为互联网、生技医疗、清洁技术、IT、电信及增值业务等。台湾 VC 业投资标的长期以科技类股为主，但随着岛内产业结构改变，许多科技产业，如电子、信息、半导体、光电及通讯等产业渐趋成熟，使得这类案源逐渐减少，而台湾当局积极培

育的观光旅游、医疗照护、生物科技、绿色能源、文化创意、以及精致农业等六大新兴产业渐成 VC 业者的投资焦点。2008 年 VC 投资金额最多的产业依序为光电、生物科技、电子工业、VC 事业、半导体等。第四，投资阶段。大陆 VC 对扩张期企业投资比重远远高于成熟期和创建期。从 2003 年到 2009 年，大陆 VC 投资扩张期的案例与金额分别为 1110 个和 76 亿美元，而投资成熟期和创建期的案例与金额分别为 266 个、31 亿美元和 815 个、27 亿美元。趋势上创建期的投资案件与金额在减少，而扩张期的投资案件与金额在增加，成熟期的投资案件与金额则稳中有降。台湾 VC 扩张期、成熟期的投资比重较高，种子期、创建期、重整期的投资比重减少。2008 年 VC 投资于各阶段的金额比例依序为：扩张期(54.01%)、成熟期(28.97%)、创建期(14.91%)、种子期(1.40%)、重整期(0.71%)。⁵

两岸股权投资的相关制度与配套机制比较。第一，大陆 PE/VC 业的管理机制是多环节多机构监管，发改委、工商局、证监会、商务部、国资委、保监会都是 PE/VC 业的监管部门。台湾 PE/VC 业的主管机关主要是“财政部”，由“行政院开发基金管理委员会”综合管理各项 PE/VC 业务。第二，台湾 PE/VC 公司的设立自 2001 年起由核准制改为注册制，PE/VC 业不再是特许行业，而大陆 PE/VC 业目前仍采取核准制。第三，大陆 PE/VC 公司的组织形式以公司制为主，但比例逐年下降，而合伙制比例则不断上升。台湾 PE/VC 业的管理制度虽自美国引进，但未采取美国的有限合伙制度，而同样是以“公司”组织形态运作，采实收资本制度，资金一次到位。第四，台湾 PE/VC

公司必须接受《创业投资事业管理规则》规范，所有 PE/VC 公司在投资范围及闲置资金的用途必须符合规定；而大陆 PE/VC 公司相对缺乏政策引导和法律限制，面对股东的压力往往倾向投资中后期项目，或利用闲置资金投资上市股票，包括抽签认购上市新股和增资股票、直接投资上市股票，纯粹以创业投资为核心业务的大陆本土 PE/VC 公司，反倒成为少数特例。第五，台湾 PE/VC 公司的经营形态比大陆单纯许多。台湾绝大部分的 PE/VC 公司委托其它管理顾问公司或其它 PE/VC 机构管理，仅有少数 PE/VC 采自行管理；而大陆本土 PE/VC 大都以自行管理为主，少有委托管理的情形，但近年来证券公司、资产管理公司越来越多地通过信托形式开展 PE/VC 业务。

三、两岸股权投资交流合作的现状与前景

台湾 VC 业 1995 年后才迎来迅速发展的时期，因此其投资大陆也是在此之后才开始。1996 年汉鼎创投集团在北京设立分公司被看作是最早进入大陆市场的台湾 VC 机构，此后普讯、富鑫、中经合以及怡和创投等岛内知名 VC 机构纷纷募集新基金，抢占大陆的创投产业商机。在此阶段，台湾 VC 在大陆投资均属于初期的试验性投资，规模不大，投资标的多是小型软件研发、技术开发公司，或与著名大学、实验室、育成中心合作，投资创业育成公司。

当时台湾当局对台资直接投资大陆尚未放开，大陆也缺乏外资 VC 的退出机制，台湾 VC 业者多以迂回投资方式进入大陆市场：一种是在岛内募集创投基金后，在境外设立 VC 公司，再将从台湾募集

的创投基金转投大陆的 VC 公司 ;另一种是在第三地成立 VC 公司后 ,再与大陆被投资企业协商在境外成立被投资企业的控股公司 ,将岛内募集的创投基金投资在该控股公司 ,便于基金资金的退出。值得注意的是 ,当时投资大陆的台湾创投业中有相当部分是国际 PE/VC 鉴于大陆政策法规及人脉等因素 ,先投资台湾 VC 再进入大陆。

2000 年两岸投资环境和相关政策发生变化。台湾 VC 业受地域和产业规模的限制此时发展已达到顶峰 ,当时台湾约有 140 家 VC 公司 ,岛内市场已趋于饱和 ,很难在短时间内有大的突破 ;台湾当局也放松了对创业投资的限制 ,允许其向大陆投资 ;再加上台湾当局取消了 VC 业 20%抵税的优惠政策 ,使得台湾当地创投机构纷纷将注意力移至大陆。2001 年 5 月 ,台湾创业投资同业公会组织的由 53 家较大 VC 公司组成的“创业投资考察团”抵京 ,开始对北京、上海、无锡、苏州等城市实地考察 ;北京创业投资协会与台湾创业投资同业公会签署《合作备忘录》,确定进一步加深两岸创业投资合作和交流的伙伴关系 ,双方承诺发挥各自优势 ,互为联络 ,推动和促进两岸的投资合作在机构规模和人员上的提高。9 月起大陆正式实施《关于设立外商投资创业企业的暂行规定》,明列了外资创投资金的退出机制 ,其产生的效应被业者称作是开创了“中国创业投资元年”。

然而 ,2002 年台湾的民进党当局紧缩了台湾创投业投资大陆的政策。当年底核定了“开发基金投资创投合资协议书”,规定所有开发基金⁶参与投资的创投事业 ,不得直接或间接投资⁷大陆地区的公司 ,并开始全面清查 30 多家已投资的创投事业。台湾许多创投企业的资

金都来源于台湾当局的开发基金，因此该规定对台湾创投进入大陆产生消极影响。这段时期大陆方面却在开放和规范 PE/VC 业者方面出台一系列有利的政策。2003 年颁布《外商投资创业投资企业管理规定》，2004 年出台《关于促进资本市场发展的若干意见》，2005 年推出《创业投资企业管理暂行办法》，2006 年新修订的《公司法》和《外国投资者并购境内企业暂行规定》开始实施，2007 年 2 月《关于促进创业投资企业发展有关税收的通知》正式出台，6 月新修订的《合伙企业法》正式施行。这些政策的陆续推出大大加速了大陆本土和外资 PE/VC 业者的成长和进入，但台资 PE/VC 业者却在这段时期错失良机。

2008 年国民党重新在台执政后，为松绑台湾金融业投资大陆营造了较有利的环境，而 VC 赴大陆投资仍被“两岸人民关系条例”所禁止，台湾 VC 业者也只能继续沿用以前做法，通过第三地到大陆开设“财务顾问咨询公司”，而非实质上的“创业投资公司”。直到 2010 年 2 月台湾当局才将岛内 VC 公司自投资大陆产业的负面表列中移除，台湾 VC 业终于能“合法”投资大陆。但此次开放只是针对企业背景的创投，而金融控股公司旗下的创投仍未开放投资大陆。2010 年 8 月 26 日台湾当局正式对“工业银行投资大陆创投、租赁公司及银行创投投资大陆租赁公司”放行，而对一般商业银行创投子公司投资大陆创投则暂未开放。但此时台湾 VC 业者无论是否是金控旗下的公司都已开始积极进军大陆。包括富邦金、开发金、永丰金、台工银在内，均采取成立创投管理公司、或租赁公司等策略先行登陆。2011 年 8 月 22

日，台湾最大的风险投资机构华威国际（The CID Group Ltd.）宣布在重庆设立一家规模为 4 亿美元的私募股权投资基金。鉴于形势发展需要及台湾的金融控股公司几乎都表达有意愿到大陆投资创投管理公司，2011 年 9 月 6 日台湾宣布开放金融机构投资大陆创业投资管理公司。至此，台湾 VC 业赴大陆投资的岛内政策障碍已基本清除。据台湾业者估计，目前岛内 VC 资金约 70% 投在台湾，30% 投向岛外，主要在大陆。

2011 年大陆 PE/VC 业出现的一个新情况是北京、上海、重庆三地率先试行了 QFLP 制度，这为外资 PE/VC 在中国大陆投资解除了一道障碍。QFLP（Qualified Foreign Limited Partner，合格境外有限合伙人）制度效仿二级市场的 QFII 制度，在股权投资的一级市场引入合格机构投资者。PE 的组织形式主要分有限合伙型和公司型⁸。有限合伙制度通常由两类合伙人构成：有限合伙人（Limited Partner，简称 LP）只出钱，不参与公司管理，可以按约定获取投资收益的一部分，但不承担超过出资额的亏损；普通合伙人（General Partner，简称 GP）则是负责投资管理的，如果不存在个人过错，LP 也不得要求 GP 对其投资损失承担赔偿责任⁹。QFLP 制度实行前，PE/VC 资金来源中只要有外资，就要受外商投资审批程序和要求限制，且外资企业资本金结汇所得人民币资金除另有规定外不得用于境内股权投资。新制度使外资 GP 所管理的人民币基金可以名正言顺享受国民待遇。该制度一出台即有凯雷集团、黑石集团等国际知名 PE/VC 业者提出申请，但因审查严格，直到 2011 年 7 月底也只有寥寥数家通过

初审，对多数台资 PE/VC 业者而言，对这种能直接进入大陆投资的新型渠道目前还处于试验阶段。

至于大陆 PE/VC 业者对台湾的投资，主要受限于台湾当局的政策规定。长期以来台湾当局对陆资公司入岛投资都严格限制。2008 年赢得“大选”后，台湾当局 6 月底出台“调整两岸证券投资方案”，内容主要包括外资基金不必出具“不含陆资声明书”(即陆资可以私募基金形式进入台股)等 5 项松绑措施。2009 年 5 月 12 日通过“大陆地区人民来台投资许可办法”及“大陆地区来台投资设立分公司办事处许可办法”。2011 年 3 月 2 日，台湾当局公布并实施第二阶段开放大陆资金赴台投资的相关规定。迄今开放项目累计 247 项，制造业中开放比例占 42%、服务业 42%、公共建设项目 24%。大陆 PE/VC 业者赴台投资每笔均须事前经台湾当局严格审批，且只能选择已开放的以传统产业为主的项目，因此意愿不高。

两岸 PE/VC 业者有广阔的交流与合作空间，特别是大陆市场将为台湾 PE/VC 业者的发展提供前所未有的历史机遇。这主要是因为欧美债务危机短期内难以解决，世界经济结构失衡相当长时间内难以扭转，世界经济重心正在东移，以中国大陆为核心的新兴市场在世界经济版图中的重要性日益提升。大陆经济继续保持较高速增长既是未来一段时期世界经济发展中的重要特征，也为台湾 PE/VC 业者提供众多成长性极强的被投企业。更重要的是，大陆存在大量的全民所有制资产，这些公共资产传统上一直由国有企业进行管理，改革进程中出现的一个新趋势就是 PE 化管理方式，交给专业团队使国有资产迅

速增值，这为两岸 PE/VC 业提供了巨大的利基。

台湾 VC 业者进入大陆市场有一些独特优势：一是人才优势。台湾岛内 VC 业的发展较早，培养了大量的专业人士，形成了相对成熟的创业投资管理经验。二是人脉优势。两岸经济交流与合作 20 多年来，大量台商在大陆建立了良好的人脉关系，这使台湾 VC 业者在大陆可以充分发挥同文同种与地利人和的优势，争取更多的投资机会，并在很大程度上降低了投资风险。三是理念优势。与美国 PE/VC 业资本大部分投在尖端高科技领域不同，而台湾的 PE/VC 业资本大部分投在优势产业，且多投资在高科技企业的扩张期和上市前阶段，只有 25%是在创业初期，相对风险低，成功率高。美国的 PE/VC 业成功后平均利润率是 60 倍，最小也是 20 倍，台湾达到 6 倍就已经很不错了，但美国 80%的 PE/VC 业投资项目不是失败就是持平，台湾的彻底失败率却不到 20%，这与其保守的性格有关，然而这种投资理念更适合目前中国大陆的国情。四是法规优势。欧美 PE/VC 业一般为有限合伙制，而两岸则均以公司制为主流。这种制度有利于强化内部治理的监督，降低风险。此外在股权设计等方面两岸法规也有很多相似性，使台湾 PE/VC 业者易于与大陆市场接轨。

台湾 PE/VC 业者在大陆的劣势最主要的是规模有限。大陆经济 30 年的高速发展积累了雄厚的民间资本，PE/VC 业者募资不成问题，而台湾 PE/VC 业者对于募资额超过 1 亿美元的项目就难以驾驭。此外，PE/VC 业者的企业家眼界往往也是决定投资成败的关键因素。台湾 PE/VC 业者在大陆寻找投资机会时往往受限于台湾发展经验，

将目光局限在 ICT 等高科技产业 ,错过许多大陆内需迅速扩张过程中出现的产业崛起机会。在大陆的经营过程中 ,有些台湾 PE/VC 业者主要合伙人习惯性地不愿放手交班 ,使主要骨干无法出独立操作、灵活处理的能力 ,导致失败。因此 ,台湾 PE/VC 业者在进入大陆市场时应扬长避短 ,选择适当的投资目标和投资方式。随着两岸金融市场不断开放 ,可以和大陆相关业者成立合资的 PE/VC 公司或基金管理公司 ,不一定非要采取台商独资的 VC 公司的模式。此外 ,在台湾政策许可时 ,大陆 PE/VC 业者资金也可投资于台湾的优势项目 ,建立独资或合资的创业投资基金管理公司。

注释:

¹ 李昕旻、杨文海著,《私募股权投资基金理论与操作》,中国发展出版社,第 31 页。

² 王燕辉,中国 PE 行业回眸—五个阶段及其特征,《融资中国》2009 年第 7 期。

³ 何小锋,中国私募股权投资基金回顾与展望,2011 年 1 月 08 日第十五届中国资本市场论坛, <http://stock.jrj.com.cn/cgem/2011/01/0814118942107.shtml>。

⁴ 台湾创业投资商业公会,台湾创业投资事业现况, http://www.tvca.org.tw/tvc_condition.php。

⁵ 倪正东,中国股权投资市场现状,清科研究中心, <http://research.pedaily.cn/doc/229828.shtml>。

⁶ 以台湾当局为主导的台湾开发基金是最大的创投机构,至 2009 年共投资了 54 家创投机构,共计约 92 亿新台币,由此孵化和引导的上市公司市值达到 2.4 万亿新台币。开发基金除了投资创投企业以外,在直接投资扶植与引导台湾科技产业发展方面也发挥了重要功能,其中台积电是台湾开发基金比较成功的直投案例之一。

⁷ “间接投资”是指创投事业通过持股超过 20% 的控股公司或基金投资大陆公司。

⁸ 公司制中,公司股东不得抽回出资,只能通过股份转让方式实现退出,或公司通过减资等间接方式向股东返回出资部分,且必须保留最低注册资本。

⁹ PE 通常以基金方式作为资金的载体,一个 PE 公司每年可以募集几个基金,募集的数量和时间间隔与资本市场资金的供应量、私募股权投资家的融资能力、股票市场的活跃程度和宏观经济形势有关,每个基金都形成一个 LP 关系并签订合同,主要的 GP 保持不变,而 LP 因为投资方的变动而相应变化。