公募基金、私募基金與風險投資(一)

基金是通過發行基金單位，集中投資者的資金，由基金託管人託管，由基金管理人管理和運用資金的一種利益共享、風險共擔的集合投資方式。根據投資對像不同可以區分爲股權投資基金與證券投資基金。股權投資基金主要投資未上市企業的股權或者其他權益；證券投資基金主要投資上市企業的股票和其他有價證券(債券、貨幣等)。根據基金是否可以贖回可將基金劃分爲開放型基金和封閉型基金。根據募集方式和對象的不同，可以分爲公募基金與私募基金。

公募基金是受政府主管部門監管的，向不特定投資者公開發行受益憑證的證券投資基金。公募發行的有利之處：(1)以衆多投資者爲發行對象；(2)籌集潛力大；(3)投資者範圍大(不特定對象的投資者)；(4)可申請在交易所上市(如封閉式)；(5)信息披露公開透明。

私募基金是相對於公募基金而言的，指不是面向所有的投資者，而是通過非公開方式面向少數機構投資者和富有的個人投資者募集資金而設立的基金，它的銷售和贖回都是基金管理人通過私下與投資者協商進行的，一般以投資意向書(非公開的招股說明書)等形式募集的基金。

私募基金的現狀、組織形態

1、私募基金的現狀

全球私募基金的數量和規模每年都以20%的速度增長，目前總量已經超過10萬億美元。在美國的法律中，未對私募作明確定義，只是在《投資公司法》中，根據相關條款，將其界定爲“可以豁免登記的基金”。這類基金主要有：風險投資基金、對沖基金、投資者俱樂部、私募股權投資基金、及一些結構性投資工具，最主要的形式是風險投資基金和對沖基金。美國私募證券投資基金規模不大，多在1-10億美元，而私募股權投資基金規模不斷擴大。2006年，KKR新籌集了一個161億美元的基金，凱雷新籌集了一個150-200億美元的基金，貝恩資本、APAX、銀湖、THL等新籌劃的基金，至少是其以往基金規模的兩倍。Sarbanes-Oxley法案的頒布，大大拓寬了私募股權投資基金的業務範圍。在英國，私募基金主要指那些未受監管的集合投資計劃，並明確不向英國的普通公衆發行。其資金來源廣泛，包括個人投資者、基金以及銀行等金融機構。英國的私募佔整個歐洲市場總數的40%，規模僅次於美國。日本明確禁止私募證券投資基金，但對於非主要投資於證券的集合投資基金，特別是風險投資基金，日本法律並未予以禁止。

中國私募基金歷經20年的發展，已成爲證券市場不可忽視的力量，目前總規模接近1萬億元人民幣。中國有已經公開化、以信託方式出現的私募基金，有以委託理財等不明朗形式存在的私募基金，還有一些借私募之名非法集資的“假私募”。2006年8月27日，中國人大通過《合夥企業法》，使以公司製組織的私募基金在中國已經沒有法律障礙。

2、組織形態

國際私募的組織形式，主要有公司式、契約式和有限合夥制等。公司式私募屬於股份制投資公司，由具有共同投資目標的投資者組成，設有董事會和股東大會。投資者購買基金股份，即成爲該公司的股東，享有相應的參與權、決策權、收益分配權和剩餘資產分配權等。美國早期的私募，一般都以公司型爲主，巴菲特的伯克夏，哈撒韋公司即屬此類。公司式私募基金的最大缺點，在於雙重徵稅，既要繳納各種公司稅費，也要繳納分紅個人所得稅。契約式私募，也稱爲信託式私募，是一種代理投資制度，根據某種信託契約關係建立，其通過發行收益憑證來募集資金，反映資金管理人、基金託管人與投資人之間的信託關係。相對於公司型私募，契約式私募基金可以避免雙重徵稅。該類基金在日本、英國以及中國台灣地區比較盛行。合夥公司尤其是有限合夥公司型私募，已逐步成爲美國私募基金的主流。有限合夥制私募的發起人通常爲基金管理人，其作爲一般合夥人，負責基金的運作，並對合夥基金負無限責任；所有的投資者都是有限合夥人，只對出資部分承擔責任。根據美國的法律，這類私募可以同時享有有限責任制(只對有限合夥人)和合夥人制的稅收優惠。由於基金管理人承擔無限責任，就對管理合夥人構成了強責任約束，使之眞正對運作履行誠信義務，包括限制公司向外舉債等。在美國的私募實踐中，這種方式取得了極大成功，其他國家也開始仿效。在日本，這種方式被稱爲投資事業組合。由於英國對合夥基金不徵收公司稅，且有限合夥基金的組建與運作相對簡單，英國的私募基金多採用這種方式。

3、私募監管

美國對私募的規範也沒有專門的法律。美國的《投資公司法》涵蓋了各種公衆集合投資方式，對其提出了許多規範性要求(如信息披露義務)。私募基金通常根據《投資公司法》的豁免條款設立，籌資對象便限定於非公衆的合格投資者。不過，美國的證券法對私募的投資者，作了嚴格的規定，如個人投資者的年收入至少要在20萬美元以上，或者包括配偶在內的收入高於30萬美元，同時要擁有500萬美元以上的資產；而機構投資者的門檻是淨資產要在100萬美元以上。除此之外，私募通常還會根據《證券法》和《投資顧問法》的豁免條款來規避監管。因此，私募基金很大程度上游離於美國金融監管體系之外。美國對私募基金的監管，主要是對投資者的規範，包括對投資者人數及投資者資格的規定；對私募基金的發行與廣告，也有專門的規定。養老金法案(ERISA)確立了“謹慎投資者原則”，多數私募都接受養老金的投資，也受該法案管轄。爲合理規避監管，不少私募基金將ERISA監管的投資者單列爲一類，爲之設置專門投資結構。美國《銀行控股公司法》，則將銀行控股公司對單一私募基金的投資比例，限制在25%以下(可行使投票權的份額須低於5%)。英國私募的監管，以行業自律爲主，法律監管爲輔。根據2000年《金融服務與市場法案》，私募可以一種不受監管的集合投資形式成立，但必須由基金管理公司管理，而後者是接受英國金融服務局監管的。基金管理公司需要獲批，才能從事私募的管理業務。金融服務局的監管手冊設置了3方面的標準，對私募基金管理公司進行規範。第一涉及基金管理公司的董事和高級經理，以及內部控制制度。第二要求基金管理公司在其管理的基金中，投入高於一定數額的自有資本。第三則涉及反洗錢法案、商業道德規範等方面的內容。總體上，其監管也主要體現爲投資者資格，以及傳播、廣告方式。各國對私募的監管總體較爲寬鬆，私募基金在很大程度上可以規避政府監管，充分發揮其運作靈活、激勵機制充分、投資策略獨到等特色。私募主要投資市場上的新興產業，比如高新技術產業，規模較小，風險較大，和公募基金主要投資於成熟市場相比，前者正好彌補了資源配置體系上的缺陷。

值得注意的是，由於缺乏系統的法律規範約束，中國的契約型私募基金在運作中往往存在巨大的風險隱患，甚至成爲一些不法分子牟取非法利益的工具。實踐中，非法的私募基金常見於兩種類型：非法集資、非法或變相吸收公衆存款。根據中國《刑法》規定，非法集資是指法人、其他組織或個人，未經有權機關的批准，向社會公衆募集資金的行爲。非法集資的對像是社會公衆，手段大多爲詐欺，以許諾高回報率和高利息率欺騙公衆誘使其投資，欺詐性是其被法律禁止最重要的原因。一般而言，私募基金的對象則是少數的特定投資者，且對這些投資者一般門檻較高，參與的資金量要有一定規模，如100萬元以上，其目的是共同投資、共享收益，當然也包括風險，但如果私募基金的發起人向投資人許諾高比例的保底收益，那麼則可視爲非法集資。根據中國法律，非經金融主管機關批准，任何單位或個人都不得從事吸收公衆存款或變相吸收公衆存款的業務，否則即構成違法行爲。非法或變相吸收公衆存款與私募基金相區別的根本特徵在於是否給付利息，私募基金的收益來源於風險收益，不應涉及任何形式的固定利息，否則即有違法之嫌。（未完待續）

源自：華夏基金網；作者：程翼，魏春燕，中國國家發展改革委投資研究所

千萬風投再砸網絡賣鑽

【21世紀經濟報道】對於無論物品大小，長期習慣了現貨交易的中國消費者而言，在網上購買昂貴的鑽石似乎是件難以想像的事。不過，2月26日，中國內最大的在線鑽石銷售公司九鑽珠寶網宣佈，其獲得了超過1000萬美元的風險投資，這是繼“我要鑽石網”在2007年初得到今日資本1000萬美元投資後，又一家獲得風投巨額注資的在線鑽石銷售企業。

阿裏巴巴上市以來，電子商務的巨大潛力似乎引燃了中國同類公司“海外融資”的高潮。當日，九鑽網CEO陳斌稱，“眼下的目標就是在兩到三年內登陸納斯達克”。九鑽網此次共引進的4家風險投資，分別是KPCB、啓明創投、清科集團和Rapaport公司。除清科集團外，其餘3家都和在線鑽石銷售頗具淵源。其中，KPCB曾投資Blue Nile(NASDAQ:NILE)，這是目前世界上最大的在線鑽石銷售公司；啓明創投則是美國第二大在線鑽石網站ICE.com的投資者，並投資了在線珠寶銷售網站diamond.com;而Rapaport集團是全球最大的鑽石B2B企業，它旗下的RapNet國際互聯網鑽石交易系統，是全球最大的在線鑽石交易市場。

“引進這4家投資人是我們經過深思熟慮的決定。”陳斌表示，“Rapaport成爲我們的股東，能使我們進入鑽石行業最核心的領域，爲我們提供及時的價格走勢和牢靠的採購關係。同時，我們也得以和Blue Nile及ICE.com洽談各種合作。”在陳斌看來，4家投資人帶來的資金和資源優勢將使得九鑽網能與同業大大地拉開距離。

事實上，九鑽網的網絡售鑽模式正是來自於Blue Nile。Blue Nile是一個完全的網店模式，並沒有鋪設高成本的現實店鋪，所有的展示和銷售都在網上進行。就是這樣一個看似普通的藍色界面，居然在短短的3年內超越了有千年歷史的Tiffany，成爲當之無愧的“草根英雄”。

和Blue Nile一樣，九鑽網也屬於“輕資產”的公司，如今，這一類公司正越來越受到風投的關注。在風投眼裏，輕資產公司至少擁有兩大優勢。

其一，公司沒有較大的固定資產，主要的核心成本是人力;其二，公司的庫存少，配送體系實行外包，商業模式能產生較好的現金流。與之形成對比的是，“當當”和“卓越”等網站在物流、倉儲和配送上花費了巨大的運作和管理成本，這些直接影響了企業的利潤。

不過，九鑽網並不是完全的“輕資產”，在借鑒Blue Nile模式的同時，又進行了一些中國式改造，因爲“少量的庫存是必不可少的”。九鑽網首創了“網絡+體驗中心+實體店”的模式，希望通過線上和線下結合來解決信任度的難題。這一方面迎合了中國日益成熟的網絡購物環境，另一方面也顧及了消費者對實體店信任的中國特色消費心理。

啓明創投投資經理黃濤向記者表示，九鑽網的模式的最大優勢在於節約了成本，因爲它“不用大量庫存，不用租店面，也不用雇店員”，其運營基本上都是通過互聯網平臺，因此“成本低，而且容易擴張”。

他指出，九鑽網在每個城市只設立一個體驗中心和實體店，既能獲取消費者的信任，又保留了電子商務的節約本色。據瞭解，2005年3月成立以來，九鑽網每年的增長達到3至4倍，去年的營業額達幾千萬。黃濤透露，目前國內與九鑽網以及“我要鑽石網”同類規模的在線鑽石銷售網站約有3-4家，其餘的多家網站規模尚小，去年國內珠寶市場的銷售額約200億人民幣，在線珠寶銷售將近10億。

九鑽網的鑽石目前主要來自中國和印度，由於傘貨數量大，加上沒有線下店租的成本，可以比市場上價格低近30%-70%。不過，對於九鑽網的這種飛速成長，有業界人士對其是否牢靠表示了擔心，陳斌似乎顯得很有底氣，其稱，因爲“公司的商業模式是三位一體，而不是僅僅依靠互聯網。”這也正是吸引到風投注資的一大亮點。“我們之所以投資，在於九鑽在電子商業模式上的創新。”

KPCB合夥人鐘曉林指出，在中國，以標準化的簡單產品爲主的第一代電子商務正逐漸發展到以高端產品爲主的第二代電子商務，“但要使得高端產品的網絡分銷達到標準化產品的網絡分銷水平，還有很多的創新空間和很長的路要走”。

“鼠標加水泥，再加上良好的信用，最適用於國內當前的電子商務領域。”黃濤稱。不過，簡單清晰的模式，快速的市場成長，造成了這個行業的進入壁壘非常低，追隨者和模仿者大量湧入成了不可避免的問題。陳斌對此也並不避諱，在他眼裏，“越是簡單的模式就發展越快”，關鍵就在於“看誰能做得最徹底”。“事實上，這個行業的門檻就在於和資本的結合。”陳斌認爲，“因爲你要擴張，要建系統，要招聘人才，都需要資金的支持。從另一方面說，風投在這個領域內投了一兩家公司後就不會再多投了，一家大企業的融資本身就給很多小企業形成了門檻。”

在黃濤看來，對上游供應商的掌控也是這個領域的一大壁壘。“目前公司和國內大部分的供應商都有合作，Rapoport注資後，公司在成本方面的優勢將更加明顯。Rapoport不僅制定了全球鑽石定價的標準，還擁有40萬顆鑽石的庫存。”這也是九鑽網引進國際資本的原因之一。據瞭解，此次融資的目的在於迅速地擴張，包括區域發展、區域擴張、品牌建設、網站建設和團隊建設等。有業內人士表示，九鑽網這類公司的發展受限於國內整個電子商務發展的環境，包括普通網民對網上交易的信任度、支付工具的完善程度、誠信環境和互聯網安全的建設等，“在線鑽石銷售行業目前尚處於空白狀態，問題並沒有浮現出來，當下應該是各個公司共同培養市場的階段”。黃濤表示，要想吸引更多的消費者，九鑽網還需要進一步培養和改變網民的消費習慣，另外，建立一個好的品牌和名聲也必不可少。

“站在歷史的角度看中國的電子商務，是件比較有趣的事。”陳斌說。陳表示，中國電子商務發展道路與國外不同，經歷了初期一段不被信任的B2B時代後，隨著支付安全完善，以及加速資金流轉週期的需求，如今的B2B進入了一個相對低風險的穩定時期;而緊隨B2B到來的C2C時代，原本就是Web2.0時代的主要特徵，可以說是水到渠成，相比之下，B2C這些年還一直處於一個缺位狀態，“有互聯網購物環境未衝破臨界值的原因，也有消費理念尚未成熟的問題”。可以說，中國目前B2C的興起無論對於傳統行業還是高科技企業都是一個機會，不過這回更多考驗的是企業家的把控能力。

不難發現，近一年來，風投不約而同地將目光轉向B2C領域，國內的B2C公司在去年面臨著“集體爆發”。九鑽網外，最明顯的例子就是PPG，儘管公司對產業鏈的控制力不強，但它的模式仍獲得了風投的青睞，獲得兩輪共5000萬美元資金；此外，劉強東創立的京東商城也獲得了今日資本1000萬美元的投資；徐沛欣創立的“紅孩子”也在去年完成了第三輪融資，並計劃今年在海外上市；北斗手機網在去年初獲得了IDG、高原資本等四家機構的投資。

“風投關注B2C的原因在於B2C離實體經濟比較近。”一位風投界人士表示，“如今，所有的商家都在考慮，如何拓寬銷售通路，減少中間環節的盤剝。另外，隨著互聯網用戶的擴大，特別是有支付能力的受衆的增加，人們更願意嘗試新穎的購物方式。”值得注意的是，上述B2C公司都是垂直類的網站。根據艾瑞咨詢的數據顯示，中國B2C電子商務領域的垂直廠商發展迅速，從水果、蔬菜到襯衫、電器、建材，甚至貴重的鑽石都被一一搬到網上來賣，B2C細分垂直網站掀起了又一波浪潮。在盈利能力方面，垂直B2C廠商表現均好於綜合B2C廠商，不過據瞭解，“當當”、“卓越”等綜合B2C廠商實際上並未實現盈利。

有業內人士稱，國內眞正成功的綜合類B2C網站其實只有“淘寶”一家，不過其B2C的成功是靠著C2C平臺的火爆，“接下來，垂直類B2C網站或將成爲下一熱點，因爲更容易讓消費者建立品牌認知度和忠誠度”。