

关注金融特种部队 PE

# 解密

郭恩才 著

# 私募股权基金

这是一个神秘的领域，也是一个神奇的领域。当你静下心来，聆听着一个个娓娓道来的故事，你没法不为其中的情节所打动。当赚钱成为一种乐趣、一种境界的时候，资本市场就成为了智力竞技场。

 中国金融出版社

关注金融特种部队 **PE**

# 解密

# 私募股权基金

郭恩才 著

 中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：潘洁

责任印制：张莉

### 图书在版编目 (CIP) 数据

解密私募股权基金 (Jiemi Simu Guquan Jijin) / 郭恩才著. —北京:  
中国金融出版社, 2008. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4771 - 0

I. 解… II. 郭… III. ①企业—融资—基本知识 ②基金—投资—  
基本知识 IV. F275.1 F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 123918 号

出版 **中国金融出版社**  
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 21.5

字数 372 千

版次 2008 年 9 月第 1 版

印次 2008 年 9 月第 1 次印刷

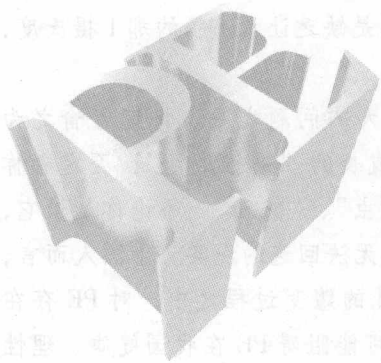
印数 1—5090

定价 39.80 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4771 - 0 / F. 4331

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

## 序言 走出PE的认识误区



中国资本市场并不缺乏构成99摄氏度的金融要素，只是缺乏让水沸腾的那1摄氏度。

中国不缺乏有战略眼光的企业家，不缺乏有冒险精神的投资人，也不缺乏有效利用的各种资源。中国缺乏组合各种要素的金融工具，而私募股权基金就是其中之一。

——中国人民银行原副行长吴晓灵

资本，是任何一个国家都稀缺的资源。资本市场是资本的“加工厂”，衡量一国资本市场的效率，就是看它能把多大比率的储蓄转化为投资。我国是世界上储蓄率最高的国家之一，也是资本市场效率最低的国家之一。一方面，大量的资金在银行、在居民手中闲置；另一方面，国家又要千方百计地吸引高成本的国外资本用于投资。问题的症结在于我国的资本市场不完善，储蓄转化为投资的机制尚未健全。

私募股权基金（Private Equity Fund，PE），是最近几年我国社会经济生活中曝光频率最高的新词汇之一。作为一种投资方式和投资组织形式，PE经过了20世纪80年代的喧嚣和90年代的沉寂后，在21世纪初从西半球重新崛起，并一路高歌向新兴市场扩张，在全球形成了一道亮丽的风景。如今的PE已经成长为一个举足轻重的金融行业。在欧美发达国家，PE每年投资额已占到GDP的4%至5%，成为仅次于银行贷款和IPO（首次公开发行）的重要融资手段。

在中国，流动性过剩已经成了我们的一块心病。我们长期为积存在银行的规模庞大的资金而忧心忡忡，为外汇储备的快速增长而手足无措，为巨额民营资本的无序流动而担惊受怕，为股市和房地产市场的非理性繁荣而寝食不安。关键的问题就在于我们未能找到一个“泄洪”的“闸门”，这个“闸门”就是PE。中国人民银行原副行长吴晓灵说过：中国不缺乏有战略眼光的企业家，不缺乏有冒险精神的投资人，也不缺乏有效利用的各种资源。中国缺乏组合各种要素的金融工具，而私募股权基金就是其中之一。中国资本市场并不缺乏构成99摄氏度的金融要素，只是缺乏让水沸腾的那1摄氏度，而这1摄氏度就是私募股权基金。

对PE的认识，也许是有史以来分歧最大的问题之一。肯定者喻之为“经济增长的发动机”、“创新引擎”、企业成长的“助推火箭”；否定者称之为“门口的野蛮人”、“企业猎杀者”、“蝗虫”、“秃鹫”。不论你是恨它，还是爱它，PE已经成为人类经济生活中一个无法回避的现实。于国人而言，PE本来就是舶来品，加之处于令人眼花缭乱的嬗变过程之中，对PE存在各种模糊认识不足为怪。但这些模糊认识却可能阻碍PE在我国健康、理性和快速地发展，这些问题不解决会贻误我国经济现代化的进程。

PE的产生、发展和不断壮大，必有其符合客观经济规律的内在必然性。在我国经济发展的现阶段，大力发展PE产业，对我国经济持续、稳定、快速发展有如下作用：

第一，有助于解决我国资本市场发展不平衡的矛盾。

我国资本市场发展严重不平衡，直接融资的发展滞后于间接融资的发展，债券市场的发展滞后于股票市场的发展，中小银行的发展滞后于大银行的发展，保险业的发展滞后于资本市场和货币市场的发展。2006年，我国直接融资和间接融资的比例是18:82，也就是说，在企业的资金来源里，直接融资占18%，来自银行的间接融资占82%。这个比例不仅远低于发达国家直接融资占70%左右的水平，也低于我国改革开放以来最高接近30%的水平。这造成金融风险过分积聚在银行，使银行不堪重负，同时也孕育着整个金融体系的系统性风险。

在西方发达国家资本市场，PE是仅次于IPO的直接融资渠道。2006年，美国PE筹资总额为1620亿美元，已首次超过美国纽约证券交易所、纳斯达克市场和美国证交所公开发行业股票的筹资总额1540亿美元。相反，



我国企业通过PE渠道融资的比例却很低，2006年PE投资额不及企业国内IPO融资额和股市再融资额2100亿元的50%。因此，大力发展PE可以缓解我国资本市场结构严重失衡的矛盾。

### 第二，有助于提高我国资本市场的运作效率。

最近几年，中国经济发展遭遇了流动性过剩的难题。2006年底，我国银行系统内的储蓄存款余额高达34.8万亿元人民币，外汇储备增加到1.0663万亿美元的高点。截至2007年9月底，我国沪深股市的总市值已达25.3万亿元人民币，以2006年GDP20.9万亿元人民币为基数，2006年底我国证券化率仅为42.58%，9个月时间一跃增长到121.05%。有关数据表明，美国的资产证券化率从1990年的53.15%到1996年首次突破100%用了7年时间，英国和日本等发达国家也用了数年的时间，韩国的证券化率从2002年的45.64%提升至2006年的108.6%用了4年时间，而中国实现这样的突破仅用了不到1年的时间。迅速强大起来的中国资本市场与稳定高速增长的中国经济一样，正在成为全球瞩目的焦点，但同时也反衬出我国经济生活中的突出问题：流动性过剩的矛盾日益凸显，过剩的资金源源不断地流向股票和房地产市场，致使股票市盈率和房地产价格节节攀升，给国民经济的健康、稳定发展带来了隐患。

流动性过剩问题除了供给方面的原因以外，资本市场的低效率也是重要因素之一。由于债券市场和直接股权投资市场不发达，大量资金滞留于银行、股市和房地产市场，形成经济泡沫的现实基础，而一旦泡沫破裂，中国经济就可能受到重大的影响。由此，业内人士指出，我国大力发展PE产业对整体经济可能带来的最大益处就在于提高我国资本市场的运作效率。

### 第三，有助于促进我国产业结构的调整。

我国产业结构中一个突出的问题是工业企业组织规模小而分散，专业化水平较低。2006年我国的GDP居世界第四位，分别为美国的17.3%、日本的50.9%、德国的92.0%和法国的122.8%。在《财富》杂志评出的2007年世界500强企业中，美国占162席，日本、德国和法国分别占67席、37席和38席，中国内地占22席，分别为美国的13.6%、日本的32.8%、德国的59.5%和法国的57.9%。而且，中国内地上榜企业基本上是清一色的国有垄断性企业，如果剔除这一影响因素，我国与发达国家企业规模结构的差距将更大。

在现代市场经济中，企业是经济活动的主要承担者。在经济全球化的今天，国与国之间的竞争主要是彼此之间企业的竞争，特别是大企业之间的竞争。大型跨国公司、企业集团等日益成为世界舞台上的主角，拥有一批大型的、先进的、在国内具有支柱地位、在世界市场上占有稳定份额的具有较强国际竞争力的世界性大企业是一国经济实力的体现。同时，大型企业是一国企业群体激烈竞争脱颖而出的产物，没有个体规模的普遍扩张，大型企业就失去了成长的土壤。如何迅速扩大优势企业的规模和数量，优化我国的企业规模结构，增强我国企业整体的国际竞争能力，是摆在我们面前急迫、艰巨而重大的任务。

银行的经营原则决定了银行不可能成为扶持中小企业做大做强的主要资金来源，证券市场的风险管理控制机制决定了能在公开市场上上市或发债的企业仅占企业总数很小的一个比例，而PE则是中小企业扩张、业务重组和产业整合的一条理想通道。从我国近几年的实践来看，无论是新浪、搜狐、盛大、百度等互联网企业的崛起，还是分众传媒、如家快捷、蒙牛乳业、小肥羊等传统企业的振兴；无论是银行、证券、保险等金融产业的重组和上市，还是高科技产业如太阳能、芯片企业的成长，都离不开PE的参与。2005年5月，联想集团宣布斥资12.5亿美元收购IBM PC业务，而此前3月31日宣布的另一项交易中，全球三大PE——TPG、General Atlantic及美国新桥投资集团，联手向联想提供了3.5亿美元的战略投资。

我国正处于工业化中期，这一阶段是产业和企业大规模重组的时期，是培育世界领先企业和优强企业的最重要时期，也是对资本需求最为旺盛的时期。大力发展PE产业，必将对我国产业结构升级、优势企业做大做强产生巨大的推进作用。

第四，有助于推动我国高新技术产业的发展。

美国国家经济研究局1998年发布的一项研究，利用30年的数据分析了创业投资（Venture Capital，VC，也称风险投资）在美国20个产业领域对创新的潜在影响，其结果是令人震惊的：每单位创业资本创造的效益比每单位R&D（研究与开发）创造的效益高10倍；美国创业投资尽管长期以来低于R&D投入总量的3%，但仍然创造了大约占15%的工业创新。

据美国创业投资协会主席Robert E. Grady介绍，PE在美国经济生活中扮演着不可或缺的重要角色。根据统计，自20世纪70年代以来，创业投资



支持的企业员工总数占美国同期就业人数总和的10%，创业投资支持的企业实现的总产值占美国同期GDP的比重也超过了10%。研究表明，VC和IT产业之间的相关系数超过了70%。在美国，VC已经成功地为自己赢得了“创新催化剂”的美誉。

PE扶持我国太阳能产业成长的过程彰显出其推动高新技术产业发展的魅力。2005年12月，无锡尚德在纽约证券交易所上市，一下子炒热了太阳能行业；2006年8月，成立仅一年多的浙江昱辉仅用了7个月的时间便在英国AIM市场高调上市，创下快速上市的新纪录；2006年11月，CSI（阿特斯太阳能）登陆美国纳斯达克市场；2006年12月，天合光能（Trina Solar）登陆纽约证券交易所，成功募集资金9800万美元；就在同一天，江苏林洋新能源也在纳斯达克上市。短短一年时间，五家太阳能企业成功在海外上市。2007年6月8日，天威英利在美国纽约证券交易所上市，从纽约证券交易所再募资3.5亿美元。据创业投资研究机构China Venture发布的报告称，截至2007年7月31日，中国光伏产业总计有10家企业实现海外上市，IPO融资总额为19.77亿美元，平均单笔IPO融资额为1.977亿美元；10家企业市值总额已达178.65亿美元，平均每家企业市值为17.865亿美元，平均每家企业市盈率为49.47倍。在这些太阳能企业的身后，无不闪现着PE的身影，高盛、美林、英联、龙科、法国Natexis、西班牙普凯等PE巨头将大把白花花的银子倾泻到这个“滋滋发烫的行业”上。

高科技产业前景美妙，但因其风险巨大同样令许多投资人望而却步。正是因为有了创业投资和纳斯达克市场，才成就了美国的高科技产业。人们可以从英特尔、微软、雅虎、思科、谷歌等很多影响世界技术、产业、商业模式的著名大型跨国公司的发展中感受到创业投资的巨大作用。实践证明，创业投资机制即是高科技企业成长的机制，我国要大力发展高科技产业，同样离不开创业投资的支持。

#### 第五，有助于全面提升我国企业的整体素质。

我国企业整体的国际竞争能力还较弱，这与我国企业整体素质较低有密切的关系。经济体制改革以前，我国企业长期处在计划经济体制下，已基本失去企业的特质，变成了行政的附属物，早期上市公司的种种弊病无不留下那个时代的烙印。经济体制改革以后成长起来的大批民营企业，在企业制度建设方面甚至与国有企业还有较大的差距。多数企业没有健全的法人治理结



构，企业发展战略不明晰，内部管理混乱，商业模式简单、粗放，研发能力和市场开拓能力较低，市场竞争能力不强。许多企业迫于竞争的压力和扩张的动力，也急于提高企业的整体素质，但又不知道如何才能实现这一目标。

许多 PE 投入目标企业的是内涵型资本，即在投入资本的同时，也为被投资企业带来许多附加价值。首先，PE 可以帮助企业改善股东结构，同时建立起有利于上市的治理结构、监管体系、法律框架和财务制度。无论是对于国有企业还是对于民营企业，这一点都至关重要。其次，PE 可以帮助企业比较好地解决员工激励问题，建立起有利于上市的员工激励制度。再次，PE 可以通过引入战略资本帮助企业迅速扩大规模，从而在未来上市的时候更容易获得投资银行的支持和投资者的追捧。同时，PE 所具有的市场视野、产业运作经验和战略资源可以帮助目标企业更快地成长和成熟起来，从而在比较短的时间内改善企业的收入和成本结构，提高企业的核心竞争力，并最终带来企业业绩和股东价值的提升。比较而言，虽然 PE 本质上也是财务投资者，但由于其通常持有目标企业股权期限较长（通常为 3~5 年），更加着眼于目标企业未来的长期成长，因此是具有战略投资者特征的财务投资者，而不像普通财务投资者那样仅仅寻求短期的投资回报。

联想创始人柳传志幕后执掌的弘毅投资，近几年在我国 PE 行业攻城略地、声名显赫，已成为本土 PE 的一匹黑马。弘毅投资打出的招牌是“光投钱，不管事”，即投入资金后不干预被投资企业经营与管理中的具体事务。据说，先声药业的老总就是冲着弘毅投资“光投钱，不管事”而同弘毅“喜结连理”的。但“不管事”不是放手不管的意思。在弘毅投资国企的案例中，弘毅只需做关键的几件事：一是让核心经理层持股；二是改变原有管理体制，建立新的决策、激励机制；三是帮助企业融资，改变债务结构，把短债改为长债、把高息债改为低息债或上市融资；四是帮助企业走向国际市场。弘毅投资所提供的增值服务不仅优化了企业的财务结构、提高了机构效率、扩大了企业市场和利润外延，更关键的是，让核心经理层持股，激发了这些人的活力，使其管理潜能得到释放。

**第六，有助于我国企业走向国际市场。**

随着经济全球化的进程不断加深、加快，中国企业走向国际市场只是时间早晚的问题。但在走向国际市场的过程中，有没有向导效果截然不同。截至 2007 年 3 月 10 日，我国有 566 家企业在海外主板或创业板上市（不含美

国电子公告板和粉红单市场),在这些企业的上市文件中,随处可见到摩根斯坦利、高盛、美林、瑞银集团的名字。在香港、美国纳斯达克和纽约等证券交易所成功上市的中国企业业绩能保持强劲势头,其背后正是有这些著名投行做推手。

2004年年底,联想集团以12.5亿美元收购IBM公司PC和笔记本业务,其间经历了千辛万苦,双方谈判长达13个月之久。2005年,中海油出价185亿美元竞购美国第九大石油公司优尼科,由于竞争对手和美国政府的阻挠而胎死腹中。2007年9月28日,美国3Com公司宣布接受贝恩资本(Bain Capital)的收购报价。根据协议,贝恩资本将以22亿美元现金收购3Com公司。作为这一交易的一部分,中国最大的电信设备制造商华为也将通过其在香港的全资子公司收购3Com公司的少数股份,华为将在交易完成后拥有3Com公司16.5%的股份。但该方案遭到了美国政府的反对,称对此交易存在“安全担忧”。2008年3月下旬,贝恩资本宣布终止收购计划。可见,尽管美国天天叫喊别国开放市场,但中国企业投资美国却并不容易。

2008年5月30日,中国人民银行网站发布了《2007年中国区域金融运行报告》。报告中透露,人民银行营业管理部对北京市80家企业的问卷调查显示,随着私募基金和风险创业投资基金的发展,在传统的银行贷款、上市融资外,私募股权融资成为企业外源融资的一个重要渠道,企业对私募股权融资需求较强。

企业私募股权融资需求的主要特点有以下六个方面:

一是认知程度较高。有73.8%的企业表示了解私募股权投资基金,16.3%的企业表示正在与私募股权投资基金洽谈,1.2%的企业表示已经获得私募股权投资基金的投资。

二是行业融资目标不同。房地产业主要用于扩大生产,金融业主要用于扩大生产、并购、再投资和增大资本金等,高科技企业主要用于产品研发和推广等。

三是国内私募股权投资基金成为企业首选。

四是不同时期企业对私募股权投资基金的选择不尽相同。处于种子期的企业有67%选择创业投资基金,其次才是直接投资基金;处于创立期的企业有40%选择直接投资基金,有30%选择创业投资基金和过桥基金;处于成长期的企业有32%选择创业投资基金,有48%选择直接投资基金;处于

扩张期的企业近七成选择直接投资基金；处于成熟期的企业有一半选择并购重组基金；处于上市前过渡期企业优先选择并购重组基金或过桥基金。

五是企业越发展私募股权融资需求规模越大。

六是普通股成为企业私募股权投资的首选形式。53%的企业希望私募股权投资基金以普通股来投资，16%的企业希望私募股权投资基金以可转换债务的形式来投资，14%的企业希望私募股权投资基金以优先股来投资，10%的企业希望私募股权投资基金以可转换优先股来投资，7%的企业希望以债务的形式来投资。

被调查企业认为，企业进行私募股权融资可以引入战略资本、扩大企业规模，有效改善财务状况，同时可以引进先进技术和管理经验，有效地促进企业发展。

PE也是一柄“双刃剑”。由PE的本性所决定，PE也有很强的投机性。比如，利用目标企业缺乏国际资本市场运作经验的弱点，以低廉的价格获取目标企业的股权；在对目标企业重组过程中，加大成本削减压力，大量裁员，从而引发社会动荡；以非法手段集资，破坏一国金融市场秩序的稳定；收购东道国敏感性行业的企业，威胁其国家经济安全；等等。而且，特别要警惕外资PE与外资跨国企业合谋，以传递接力棒方式有计划地收购东道国关键行业的关键企业，把它并入其全球产业链条中。

在肯定PE正面效应的同时，也不可以忽视PE的负面效应。PE既不是天使，也不是洪水猛兽。它就像一条河流，既可能淹没农田，使千百万人流离失所，又可能给人以舟楫渔猎之利，但关键在于如何疏导。

我对投资基金的研究始于1998年。在这一年的“两会”期间，全国政协提出加速发展我国风险投资事业的“一号提案”，在我国掀起了一股风险投资研究热潮，我承担了校内资助课题《投资基金问题研究》的研究工作。2001年年初，我在课题研究的基础上出版了《投资基金与资本运营》一书。这本书虽然也涉及有限合伙制条件下的PE，但研究的重点显然不是PE。

2003—2005年，我在大连建设投资有限公司担任顾问。这是一家不显山不露水的大型国有投资公司，运作的资本高达数十亿元人民币，收益水平令我震惊。在此期间，我全程参与了投资公司的项目运作过程，接触到众多投资行业的高手和经典案例，并对PE产生了浓厚的兴趣。从2005年开始，我把研究的重点转向PE，在收集和整理相关资料的基础上，结合自己的实



践尝试性地给研究生开出相应课程。但我很快发现PE在理论上几乎还是一块尚未开发的处女地，所谓的资料仅限于对欧美PE浮光掠影式的介绍和对PE并购案例的重放。2006年暑假在北京期间，我到著名的西单图书大厦想找几本关于PE的书籍，然而令我遗憾的是竟空手而归，这促使我产生了写作《解密私募股权基金》的冲动。经过一年多时间的准备，我于2007年5月中旬开始动笔写作。

PE对中国而言，既是挑战更是机遇，而且机遇的分量更重。我们一直在寻找破解流动性过剩迷局的良策，求索储蓄转化为资本的渠道，探寻解决中小企业融资难问题的钥匙，现在有了PE，我们找到了解决上述难题的部分答案，这足以使人振奋。在本书的写作过程中，我怀着强烈的使命感和责任感，始终处于一种亢奋状态之中，觉得自己是在做一项开创性的工作。

我理想中的这本书要突出三个特征：系统、深入、可读性强。

**系统。**实事求是地说，目前有关PE的文献并不匮乏，但有两大硬伤：浮光掠影者多，鹦鹉学舌者众。作为一种理论体系，关于PE的内涵、外延、性质、特征、起源、分类、功能、机制等问题尚缺乏系统的阐述。本书试图建立PE系统的理论架构。

**深入。**许多作者以局外人的视角看PE、说PE，因此比较超脱。但PE一旦成为我们自己的事情，我们就没法再超脱了。比如，对PE本质特征的认识、PE与资本市场的关系、PE的积极作用和消极作用、在我国要不要发展PE及如何发展PE、政府对PE应如何监管、PE的未来宿命等问题，就是无法回避的问题。本书将就上述问题阐明笔者的观点。

**可读性强。**本书无疑是一本关于PE的学术性著作，但我想改变一下学术专著抽象、晦涩、枯燥的传统形象，有意将其写成财经散文体，增强其可读性。这是我的一种探索，成功与否有赖读者评说。

全书大致可以划分为五个部分：

第一部分：序言“走出PE的认识误区”，重点阐述大力发展PE产业对我国经济持续、稳定、快速发展的积极作用。

第二部分：第1章“全球走向资本市场导向时代”，阐述资本市场在各国经济发展过程中的促进作用，论证“各国的经济实力与其资本市场的发达程度高度正相关”这一命题；阐述PE与资本市场的关系，论证“PE是多层次资本市场体系的有机组成部分”的命题。

第三部分：包括第2章“PE——‘华尔街新王’”、第3章“PE 私密档案”、第4章“PE 的四支劲旅”、第5章“PE 的黄金价值链”、第6章“PE 的‘必杀’技法”、第7章“PE 的‘偷心术’”，系统介绍 PE 的概念、分类、历史、现状及运作机理。

第四部分：包括第8章“中国门里的‘野蛮人’”、第9章“本土 PE ‘三剑客’”、第10章“PE 的中国生态”，对外资 PE 在我国的运作情况、本土 PE 的发展情况、PE 在我国发展的环境特征进行了系统的介绍和剖析。

第五部分：结语“PE 的未来不是梦”，回应近年来国内外对 PE 的责难和质疑，展望 PE 未来的发展前景。

学术著作的数据来源标志着学术著作的分量。本书 PE 相关数据国外部分主要来源于德洛克金融数据公司 (Dealogic)、汤姆逊金融 (Thomson Financial)、彭博资讯 (Bloomberg L.P.) 及高盛、美林等国际著名资讯机构；国内部分主要来源于清科集团、中国风险投资研究院等专业研究与资讯机构。事实与数据准确无误也是笔者追求的理想境界。

自然，本书的缺点和谬误则由笔者本人负责。



# 目 录

## 序言 走出 PE 的认识误区

中国资本市场并不缺乏构成 99 摄氏度的金融要素，只是缺乏让水沸腾的那 1 摄氏度。

中国不缺乏有战略眼光的企业家，不缺乏有冒险精神的投资人，也不缺乏有效利用的各种资源。中国缺乏组合各种要素的金融工具，而私募股权基金就是其中之一。

——中国人民银行原副行长吴晓灵

## 1 全球走向资本市场导向时代 ..... 1

从全球经济发展的潮流来看，在经济发展中，资本市场的作用应该重于银行。从各国发展经验来看，以资本市场为经济体系的基础的国家，实力已经大大增强。因此，世界正在逐步走向以资本市场为主导的经济发展模式。

——德意志银行首席经济学家诺伯特·瓦尔特

- 1.1 中国资本市场“破冰之旅” ..... 1
- 1.2 崇尚资本不是罪恶 ..... 4
- 1.3 美国人凭什么那么“牛” ..... 6
- 1.4 为中国资本市场成长“鼓”与“呼” ..... 16

## 2 PE——“华尔街新王” ..... 21

在上世纪 80 年代，绝大多数商学院的毕业生都希望成为投资银行家。到了 90 年代，他们的理想则是进入与技术相关的风险资本公司或网络公司。而如今，最热门的去处却是私人股权公司。

——[美] 埃米莉·桑顿

- 2.1 “不当总统就做 PE” ..... 22
- 2.2 PE——“华尔街新王” ..... 28
- 2.3 “四大天王” 华尔街论剑 ..... 33



### 3 PE 私密档案 ..... 49

私募股本公司指出它们对目标公司乃至整体经济发展都有正面作用。KKR 的亨利·克拉维斯去年说道：私募股本投资“不仅创造了价值，而且在增加就业、创新、研发等方面为经济和社会作出了贡献”。

——英国《经济学家》2007 年 8 月

- 3.1 投资基金谱系树 ..... 49
- 3.2 PE “兵种”大盘点 ..... 54
- 3.3 解剖学意义上的 PE ..... 59
- 3.4 PE 的前世今生 ..... 63

### 4 PE 的四支劲旅 ..... 69

整个世界已经转向了私募股权基金以及对冲基金公司，这里才是真正赚钱的地方，而这里也是将产生传奇的地方。

——Challenger Gray & Christmas Inc. 首席执行官 John Challenger

- 4.1 梅花香自苦寒来——独立的 PE 机构 ..... 69
- 4.2 好风凭借力——金融巨擘旗下的 PE 机构 ..... 73
- 4.3 横看成岭侧成峰——跨国企业旗下的 PE 机构 ..... 77
- 4.4 小荷才露尖尖角——政府所有的国家主权基金 ..... 82

### 5 PE 的黄金价值链 ..... 89

一种共生体的关系在一笔笔的交易中不断地重复：公司猎鲨者寻找目标，目标则寻找融资并购公司；猎鲨者、目标、融资并购公司都从结局中获利。

——[美] 布赖恩·伯勒、约翰·希利亚尔，《门口的野蛮人》作者

- 5.1 融资——为有源头活水来 ..... 91
- 5.2 选项——众里寻他千百度 ..... 94
- 5.3 投资——直挂云帆济沧海 ..... 103
- 5.4 管理——红杏枝头春意闹 ..... 106
- 5.5 退出——葡萄美酒夜光杯 ..... 109
- 5.6 分配——大珠小珠落玉盘 ..... 117

### 6 PE 的“必杀”技法 ..... 119

并购具有无穷的诱人魅力。它是巨幅的戏剧，是动人的舞姿。大笔一挥之间，你的公司就可以有上亿美元进账，成为报纸的头版头条，引发市场兴奋。

——美国著名管理学家迈克尔·波特

6.1	PE 的上市公司私有化情结 .....	119
6.2	MBO——上市公司私有化的“孪生姐妹” .....	124
6.3	LBO——PE 成就霸业的“核武器” .....	127
6.4	LBO 在中国：PAG 把“好孩子”抱走了 .....	130
7	PE 的“偷心术” .....	137
	私募股权基金既不是天使，也不是洪水猛兽。它就是一种既能造福于人类也能贻害于人类的资本形态。	
	——笔者题记	
7.1	CEO 向 PE “频送秋波”为哪般 .....	137
7.2	PE 心目中的“白马王子” .....	144
7.3	PE 是柄“双刃剑” .....	153
8	中国门里的“野蛮人” .....	165
	当你每天起床喝上一杯蒙牛牛奶，等电梯时不经意看上几眼分众传媒的液晶电视，在办公室使用联想电脑工作，回到家玩一会儿久游网的游戏，利用携程订一张出行的机票，在太平洋保险购买一份旅游意外保险时，私人股本巨头们就在你身边。	
	——《国际金融报》（2006 年 11 月 30 日）	
8.1	IDG——不得不说的故事 .....	166
8.2	新桥投资打响 PE 并购“第一枪” .....	171
8.3	风生水起到惊涛拍岸——PE 的中国并购潮 .....	174
8.4	红筹曲线 IPO 盛宴谢幕 .....	180
9	本土 PE “三剑客” .....	189
	中国的未来是我们有生以来最值得期待的一件事情。中国的繁荣、和平崛起，所面临的困难和挑战都是前所未有的。毫无疑问，我们大多数人将从中国的繁荣中受益。	
	——原高盛集团董事长兼 CEO、现美国财政部长亨利·保尔森	
9.1	鼎晖投资：剑走偏锋惊四座 .....	190
9.2	中信资本：披星戴月赶黑石 .....	195
9.3	弘毅投资：不需扬鞭自奋蹄 .....	198
10	PE 的中国生态 .....	207
	未来 5 年内中国将成为全球最有吸引力和发展潜力的私募股权市场。长	

期而言，中国市场私募股权投资基金的增长量可望与美国、欧洲市场比肩。

——凯雷集团执行总裁戴维·鲁宾斯坦

10.1 推动中国 PE 成长的代表人物 .....	207
10.2 PE 的中国生态 .....	213
10.3 加快发展我国 PE 产业的路径选择 .....	230
<b>结语 PE 的未来不是梦 .....</b>	<b>239</b>

这是一个神秘的领域，也是一个神奇的领域。当你静下心来，聆听着一个个娓娓道来的故事，你没法不为其中的情节所打动。当赚钱成为一种乐趣、一种境界的时候，资本市场就成为智力竞技场。

——笔者题记

<b>附录 .....</b>	
附录 1 PE 中国大事记 .....	249
附录 2 PE 相关词汇英中文对照表 .....	254
附录 3 PE 枭雄榜 .....	265
附录 4 并购中目标企业的估值方法 .....	313
<b>参考文献 .....</b>	<b>323</b>