

北京大学私募股权投资译丛

来自欧洲业界领先的股权投资思想
对风险投资和并购投资的权威解读

Private Equity as An Asset Class

资产的博弈

私募股权投资融资管理指南

[英] 盖伊·弗雷泽·桑普森 / 著

北京大学经济学院金融系主任 何小锋
北京大学中国都市经济研究基地首席专家 曹和平
中国西部经济发展研究中心学术委员会主任 何炼成

作序
推荐



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

 **Private Equity as
An Asset Class**

资产的博弈

私募股权投资管理指南

[英] 盖伊·弗雷泽·桑普森◎著
窦尔翔 李洪涛 窦文章◎译

中 信 出 版 社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

资产的博弈: 私募股权投资融资管理指南 / (英) 桑普森著; 窦尔翔, 李洪涛, 窦文章译. —北京: 中信出版社, 2008.11

书名原文: Private Equity as an Asset Class

ISBN 978-7-5086-1234-8

I. 资… II. ①桑… ②窦… ③李… ④窦… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 095050 号

Private Equity as an Asset Class by Guy Fraser-Sampson

Copyright © 2007 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England

All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Ltd.

Simplified Chinese translation edition © 2008 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED.

资产的博弈: 私募股权投资融资管理指南

ZICHAN DE BOYI

著 者: [英] 盖伊·弗雷泽·桑普森

译 者: 窦尔翔 李洪涛 窦文章 审 校: [美] 王 涛 赵 利

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区35号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京国彩印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 19 字 数: 24千字

版 次: 2008 年 11 月第 1 版 印 次: 2008 年 11 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2007-4181

书 号: ISBN 978-7-5086-1234-8 / F · 1387

定 价: 59.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

推荐序一

Private Equity as an Asset Class

当前全球私募股权基金方兴未艾。市场上形成了学习私募股权投资基金的强劲需求。北京大学投资银行研究团队中的窦尔翔博士，通过筛选、访问以及与作者的深入交谈，精心挑选了内容和结构安排都比较经典的《资产的博弈》一书进行翻译，以供国内读者尽快了解和掌握私募股权基金制度的一般规律。借应邀作序之机，我谈谈发展中国股权投资基金的看法。

金融契约的性质，在本质上可以分为债权和股权，分别对应于间接金融工具和直接金融工具。近年来，直接金融长足发展，而且私募股权类比重不断增加，与公众股权并驾齐驱。与经济转轨的逻辑一致，我国私募股权的引进和本土化，也呈现由政府主导向市场主导过渡的特征。在称谓上表现为产业投资基金主流到私募股权投资基金主流的转变。

尽管股权投资基金在中国也很活跃，但仍以外资投资基金为主；本土成立的人民币大型股权投资基金只有一家——渤海产业投资基金，另有五家还在筹备之中。国内对发展中国股权投资基金的政策文件讨论了十几年，但一直没有推出，成为这一领域的一个难点。在国家发改委的指导下，我们对其作了多次讨论和研究，现提出如下建议，仅供参考。

一、股权投资基金的分类管理

对 private equity fund 这一概念，中国有“产业投资基金”、“私募股权投资基金”等译法，但应该译成什么成了争论十多年的难题。我们经过反复研究认为，综合考虑中国国情和资本市场的需要，应该针对股权投资基金的不同类别和性质采取分类管理，这既是实现国家产业结构升级调整 and 优化的现实选择，更是呵护、培育和发展股权投资基金市场的重要举措，既可以避免“一统就死、一放就乱”的行政监管弊端，又有利于避免“一刀切”可能带来的不利后果。建议进行如下分类管理：

1. **产业投资基金**，指各级政府贯彻产业发展方针和政策而安排的政府投资的资金集合。它很重要，但需要正确定位，合理发展。包括如下几类：

(1) **国家主权财富基金**：指中国投资有限公司。

(2) **准主权财富基金**：即国际合作的投资基金，指“中国—瑞士投资基金”、“中国—比利时投资基金”等已经存在的国际合作的投资基金。

(3) **特定的产业投资基金**：指中央政府各部门对口支持的产业引导基金，它们的资金可能来源于政府部门的安排。如科技部可支持的某种科技发展基金，交通部可支持的某种交通产业发展基金，也包括由政府支持的大型“核电基金”、“水务基金”等。它们可以由国家发改委统一主管，向社会公开招聘优秀的管理公司进行市场化运作。

(4) **地方政府的引导基金**：由地方政府自主成立、自己解决资金来源并自行管理风险的基金，它们已经在各地存在，应该定位为特殊的“基金中的基金” (Fund of Funds)，即为了吸引和指导市场化的股权投资基金在当地投资合适的项目，地方政府出资与市场化的股权投资基金在当地共同组建“小型的投资基金”，专门支持当地重要的行业 and 项目。

2. **私募股权投资基金**，必须明确它属于市场化运作的金融工具，包括：创业投资企业、成熟企业投资、上市前投资、并购重组基金、专业（如房地产）投资基金等。可以采取有限合伙制、公司制和信托制的组织形式。这些

完全市场化的股权投资基金的社会效益很大，但经营风险也很高，其成功与否的关键在于如何市场化配置资源。它们由优秀的管理公司发起，由成熟的投资者自主选择投资，自行到工商管理部门注册，自主承担投资风险。政府不需要对其成立设置前置性审批，不应限制其投资行业、投资地域和资金的所有制形式。对它们的监管，总体上可以借鉴国际上成熟的监管经验，由金融主管部门制定相应的指导意见，向这些基金提供信息备案的渠道。此外，政府各有关部门在它们的运作中应该针对不同的业务，进行相应的监管，例如投资基金及其管理公司的注册事宜自然由工商管理部门审批，外资项目投资事宜自然由商务部审批，所投资的项目公司申请上市事宜自然由证监会核准等。

总之，进行科学的分类，鼓励各自发展，采取不同的监管模式，这是解决难点问题的关键。

二、如何界定优秀的管理人

中国需要一大批德才兼备的优秀管理人才和品牌管理机构，这是股权投资基金业的重中之重。

但是优秀的管理人不能由政府来界定，而是市场竞争的结果，是市场参与者中自然形成的“口碑”和优选的结果。对他们，主要依据管理公司及高级管理人的信用记录、资格和业绩来界定。

建议采取以行业协会为主的界定主体，由其采用如下（包括但不限于）方法作出综合评估：

1. 管理公司是否在相关金融主管部门备案？备案的信息是否准确？
2. 管理公司及高级管理人是否加入行业协会？在协会中受到何种奖励和处分？
3. 管理公司是否被列入国有资产监管部门的相关“投资认可名单”？在名单中的排位如何？

4. 在托管人、会计、评估和法律中介机构、权威媒体、权威研究机构中的评价如何？

三、对成熟的投资人的管理

股权投资基金的投资人，必须是成熟的、有收集和分析信息能力的、有资金实力和能够承担投资风险的投资者。这种投资者的主力是社保基金、保险公司、银行、证券公司（以上统称为“四类金融机构”），以及社会上的发展基金（如大学发展基金）、投资公司、集团财务公司和资产管理类公司；次要的投资者是一般性的企业和富裕的个人；必须明确：个人小投资者（俗称散户）不适合对其投资。

难点在于我国四类金融机构的投资准入。许多研究表明，投资于股权投资基金，对于提高其资产价值，增强其资产管理的安全性，大有好处。应该放开它们的投资准入。建议由国务院发布同意四类金融机构的投资准入，指示它们的主管部门制定实施细则，从而规定监管办法和风险管理措施。

四、对行业自律协会的管理

世界各国的经验表明，对市场化的股权投资基金，应该采取“软监管”的模式，即“政府监管、行业和企业自律、社会监督相结合，以行业自律为主”的办法。作为一个高度自律的行业，股权投资基金协会作为协调行业与政府监管部门以及其他利益相关主体的中介，在培育优秀的管理队伍方面，发挥着十分重要的作用。虽然各地已经出现了名目繁多的股权投资基金协会以及创业投资协会，但仍缺乏一个能够具有全国相关各方的代表性、主动推动行业规范建设的主体，政府有必要在目前行业尚未成熟的局面下发挥更为积极主动的作用。

建议国务院指示成立全国性的股权投资基金协会，指明国家综合性的金

融管理部门作为该协会的主管部门。行业协会必须大力培育和表彰德才兼备的优秀管理机构和高级管理人，摒弃有不良信用记录、业绩低劣的管理机构和个人，在社会上树立该行业“守法规、讲信用、重人才、负责任”的良好风气。

它山之石，可以攻玉。学习国外经验有利于促进我国股权投资基金的健康发展。作为国内第一本私募股权投资基金经典译著，专业词汇的翻译会是一个难点，带有一定的开创性。窦尔翔博士花费了大量心血来确定专业词汇的译法。同时在译者序中，译者不但阐述了私募股权基金产生的深刻背景，还特别结合中国情，有针对性地阐述了私募股权投资基金所涉及的五大方面的问题。我相信该书的面世犹如及时雨，会帮助那些对私募股权热情澎湃的读者深刻、全面、正确地理解私募股权投资基金的内涵和运行机理。这本书也将成为由我主编的《北京大学私募股权投资基金译丛》中的第一本。我们将陆续推出其他译著。

何小锋

2008年6月17日

于未名湖东畔

（何小锋，北京大学经济学院金融系主任、教授、博士生导师；北京大学金融与产业发展研究中心主任；北京股权投资基金协会副会长。）

PE 资本品市场成长的国民经济后果

——《资产的博弈》的现实意义与挑战

窦尔翔博士的译著《资产的博弈》出版，对时下面临股市低迷，渴望了解私募股权投资的“新人类”来说，无疑是知识库里的旱季落雨。该书英文名为“Private Equity as an Asset Class”，字面含义是“作为一种资产类别的私募股权（PE）”，直接彰显了 PE 这个艰涩的词语近来流行于我国资本市场的秘密：股市低迷之时，私募性质的股权投资可以成为公开市场上股票投资的“场外”有效替代品。其实，PE 投资市场的“平民”化，对我国宏观经济由制造出口优势向设计定价优势转变，起着金融产业群结构优化后其他产业所无法比肩的支撑作用，原因有三。

第一，股票市场大幅跌落，与一亿个投资账户相对应的投资主体需要寻求新的投资点与新的投资领域，PE 资产是个替代率高的投资选择。从 2007 年底到 2008 年 6 月半年间，上证指数从 6 000 点降到 2 800 点，跌幅超过 50%。2007 年 12 月，股票市价总值 327 140.89 亿元，半年过后为 178 035.1 亿元，缩水 45.7%。同期，股票日成交量从 1 903.12 亿元降为 843.12 亿元，降幅达 -55.70。一半的投资逃离股票市场。它们的新生地在什么地方呢？北

京大学的私募股权投资研修班提供了一个很好的注脚。在平时，一个类似班的人数大约在 50~70 人之间。今年初以后，报名人数超过了 200 人。由于需求巨大，很快增加了招生班次。实际上，一亿个投资账户的一半所对应的主体有一个稳定的百分比，而这个群体需要私募股权这种新资本品的投资知识。

第二，私募股权投资的概念解释技术性很强，让初学者摸不着头脑。例如，一种较为普遍接受的解释为：私募股权投资（简称 PE），是指投资于非上市股权，或者上市公司非公开交易股权的一种投资方式。从投资方式角度看，私募股权投资是指通过私募形式对私有企业进行的权益性投资，在交易实施过程中附带考虑了将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层收购等方式，出售持股获利。广义的 PE 为涵盖企业首次公开发行前各阶段的权益投资，即对处于种子期、初创期、发展期、扩展期、成熟期和 Pre-IPO 各个时期的企业进行的投资，相关资本按照投资阶段可划分为创业投资、发展资本、并购基金、夹层资本、重振资本、Pre-IPO 资本（如 bridge finance），以及其他如上市后私募投资、不良债权和不动产投资等等。不可谓不清楚，但是，读了以后又有欲入行却隔山的远距离爬坡感。

《资产的博弈》的章节安排具有系统性，将一门极具行业壁垒性质的“贵族性”知识送到了“大众”投资者面前。让人读后感到颇有能够完成类似于“大众化高等教育”的知识变革的心气。不过，可以改进的地方还是存在的。作者试图给出 PE 一般的定义，但还是没有达到金融哲学的层面上。站在作者的肩膀上，我读后的理解是，投资股票和投资股权，一个在公众性质的股票市场上，一个在私下性质的股权市场上，二者都是一种投资于一种资本品以获得未来收入流的金融制度安排。但是，股票投资先进入的是股市，受市场风险的制约是一阶的，受企业成长风险的制约是二阶的；而股权投资的进入顺序则刚好相反，先进入的是企业，受企业（项目）风险的制约是一阶的，受市场风险的制约是二阶的。从行为学上来理解 PE 投资，才能去掉 PE 的生涩技术感。

第三，PE 投资的大众化，可以弥补我国资本市场仅仅是信贷市场和股

票市场受关注的“二人转”结构硬伤。当PE市场、风险资本投资市场等支持的OTC市场成长起来后，国民经济的成长才有可能从资产定价的基部改变我国产品价格体系性低估的偏差，获得应该具备的定价经济能力。

2007年，作为“世界的生产车间”，中国生产了30%以上的铸锻压延及织造制成品，但仅实现了约6%的世界生产总值。如此巨大的制造能力，耦合上其余产业群，中国经济缘何会出现物质生产份额与价值实现份额的“大分流”现象？是“拉美化”的幽灵站在未来的某个时点上诱惑中国经济步入价值增长的陷阱吗？

制成品的价格，根据对新古典经济学的教义式理解，在于供需变量在市场上角力的结果。问题在于，为什么中国经济花如此大的力量去让产品供给过剩，从而让自己处在供需角力的劣势一方呢？像云南一些少数民族那样，躺在田边屋后睡觉多好！极端教义式的答案是：急什么？如果顺着产业链条的阶梯磕头式地向上爬，缩小大分流现象的日子就会像潜心修佛一样，终有到达彼岸的一天。但悲剧式的结局是有的：磨砖无法做镜！

其实，大工业时代的车间生产，在过去十五年间已经沿其上下道工艺顺序的终端——车间，派生出了物流与调度、供应链管理以及整合信息技术三个相对独立的环节，产业链条在新的业态形式上已经闭合，定价能力远远超越车间经济的潜存空间。上述三个链条的延伸，在于有一个和制造业复杂程度差不多的泛金融产业群在“作祟”。PE经济成分的大踏步成长，正是泛金融产业群越过初创期，辅佐定价经济越过涓涓溪流而生出湖海的澎湃“河殇”。

《资产的博弈》一书引申的国民经济成长的后果，正是我推荐本书的要义。

曹和平
2008年7月

（曹和平，博士；北京大学、云南大学教授；北京大学中国都市经济研究基地首席专家；北京大学数字中国研究院学术委员会委员。）

发挥私募股权基金的价值创造功能

几年来，人们对私募股权投资基金由陌生、误解、熟悉、全面接触到置身其中，再到政策层面的支持，走过了一条复杂曲折的发展之路。在这条路上，有不少先行者和经济学者付出了辛劳和智慧，为推动私募股权投资基金在中国发展作出了贡献。截至目前，国家已经特批渤海产业投资基金正式运营，还批准了广东核电等四家基金试点。同时，发改委也放松了对私募股权投资基金的管制，市场化的产业投资基金不断发展壮大。《合伙企业法》的实施为私募股权的实践和发展提供了组织保障，而天津私募股权投资基金协会、北京股权投资基金协会等行业自律组织也先后成立，全国性的协会组织也在积极筹备之中，私募股权基金公司如雨后春笋般成立起来。从外资私募股权基金占主导地位，到人民币私募股权基金的繁荣，私募股权投资基金在中国将有很大发展空间。究其原因，在于私募股权投资基金的价值创造功能对各利益相关方产生了正面激励。

从宏观来讲，私募股权投资基金具有如下几个方面的优势：

其一，灵活多变的投融资制度。首先，私募股权基金投资制度是一种新型的股权投资制度，是股份制的一种实现形式。与一般债权债务关系不同，私募股权投资基金具有其独特的风险收益共担功能。因而在风险收益不对等

的条件下具有良好的治理效应。其次，私募股权投资基金是私有和“共有”的辩证结合。公有制的精髓之一是“有钱大家赚”，而公有的基础形态为共有。共有的范围越大，公有的基础越强。投资基金制度的集合理财性质和私有产权权利具有兼容的特征，是私有和共有两者优点的结合。再次，私募股权投资基金具有“以人为本”的特质，这并非牵强附会。基金发起者是一组志趣相投的人，而基金购买者则是具有相近风险偏好的人。一旦个人偏好发生变化，基金持有者可以通过资产转换机制退出群组。因而理论上不存在强制投资或者勉强、迁就投资人的问题。最后，私募股权投资基金具有较高的效率。私募股权投资是效率导向性的投资制度：基金管理人的选定取决于其投资能力的高低，基金投资项目的选择也取决于其收益风险的最优比。这样，基金管理人之间、项目或项目公司之间形成了多层竞争格局。

其二，大范围优化资源配置。经济运行绩效表明，尽管价格信号不能有效配置财富，但价格信号可以有效配置资源。经济和金融的全球化会促进全球范围资源的优化配置，从而增进人类社会的价值增值。一分耕耘，一分收获。谁促进了全球价值增值，谁就有权利获得部分或全部的价值增值。当然，在追求价值增值的过程中，一部分人或一部分国家可能凭借对金融工具技术或使用方法的垄断攫取他人或他国财富，使得财富再分配效应相伴而生。当然，这种攫取靠的不是武力，而是金融高科技。金融高科技意味着金融技术的垄断和先发优势，因而可以获得垄断收益。美国凭借美元的全球化技术使美元储备国处于进退维谷的境地：美元升值，可能对美国的贸易条件不利，但美国可以获得铸币收益；当足够多的美元流入市场时，与美元挂钩国家的货币必然会产生升值的压力，贸易条件就会向有利于美国的方向转化。再如，索罗斯发明了对冲基金，当很多人还不知对冲基金为何物时，索罗斯已经使某些国家的经济和金融陷入困境，从其他国家攫取了巨额财富。由此可见，掌握金融高科技，可以防范金融危机，也可以以其人之道，还治其人之身。

其三，提升宏观调控效率。产业结构的不断优化可以促使经济持续增长。然而，由于政府的融资能力所限，有些产业可能因其资金密集型特征而遭遇发展瓶颈。比如，随着知识经济的到来，高科技成为国家重点支持的产业，

然而现有的债权债务金融工具和股票融资工具都不能为其有效提供资金。风险投资工具的出现及其相关融资工具的发展则既减轻了政府的出资负担，也调动了市场各方的力量参与了高科技的发展。目前，石油、煤炭等传统的能源价格不断上涨，需要巨额资金改造能源产业的生产技术，提升传统能源生产效率，并开发新的能源形式。由于耕地面积的减少和粮食新用途的开发，粮食价格也不断攀升，建立粮食储备体系关乎民生和国家安全问题。而作为公共产品的水资源体系也有待整合开发，其资金需求量也非常庞大。利用私募股权投资基金则可以有效地支持瓶颈产业或战略产业的发展。目前国家已经批准建立了渤海产业投资基金，以支持推进滨海新区开发开放，推进金融改革创新。随后，发改委又批准了广东核电新能源基金、上海金融基金、山西煤炭基金以及四川绵阳高技术基金等私募股权投资基金为试点基金，以支持不同领域或产业的发展。其实，还有许多基金都在等待阳光化，可见金融创新所带来的资金筹措能力之大。

从微观来讲，私募股权投资基金对各类相关经济主体都具有“使用价值”。表现为：其一，为单个投资者提供投资工具。私募股权投资的本质是“集合投资，专家理财”，它既可以克服个体投资者资金不足的问题，也可以弥补投资者投资技术和投资经验不足的问题。其二，为投资专家提供工作平台。随着现代金融工具的日益复杂、金融资源配置范围的日益扩大，现代投资的复杂度越来越高，投资行为专业化成为必然趋势。私募股权投资基金要求基金管理人与出资人保持相对独立，将管理任务交由管理公司完成，既为投资专家提供了工作机遇，也有利于管理经验的积累。其三，对基金投资对象来说，既有利于资金的筹措，也有利于专业化企业管理优化技能的引入。一般管理公司都要为被投资企业提供财务优化、资产重组等管理功能。可以说，私募股权投资基金利用其特有的契约内涵将各类相关人联结起来，为每一个相关经济主体提供了生产、交易机会。这一机会同时也是价值创造和价值分配的机会。

当然，由于经济过程中总是存在信息不对称现象，因而经济合约也往往是不完全的，交易结果也是充满风险的。此时，私募股权投资基金将会对宏

观经济、微观经济带来危害，从而价值创造的初衷将会演变为价值侵蚀的事实。如何消除私募股权投资基金的负面作用是发展私募股权投资基金“同一硬币的另一面”。私募股权投资基金包含两个主要契约，一个是基金持有人（或基金）与基金管理人之间的契约，一个是基金管理人与被投资企业之间的契约。两组契约都涉及基金管理人，管理人问题是私募股权风险问题的核心。抓住私募股权投资基金的核心环节，对促进其健康发展起到提纲挈领的作用。因而约束管理人的逆向选择行为，提升基金管理的职业道德，增强基金管理人的企业优化能力和投资风险识别能力，构建基金管理人监管体系等是私募股权壮大过程中的当务之急。

在我国私募股权发展初期，需要有一本能完整阐释私募股权投资基金机制的读物。北京大学的窦尔翔博士引进翻译了英国股权投资专家盖伊·弗雷泽·桑普森所著的《资产的博弈》一书，这是我国引进的第一本教科书式的私募股权投资基金读本。该书从内涵、外延、运作机理、操作流程以及关键问题等方面给以全面深入的阐述，有利于读者快速系统地把握私募股权投资基金的全貌，减小与私募股权投资相关的非理性行为。

何炼成

2008年6月26日

于西大新村

（何炼成，中国西部经济发展研究中心学术委员会主任；陕西省社科联名誉主席；西北大学经济管理学院名誉院长。）

----- 译者序 -----

Private Equity as an Asset Class

众所周知，当前金融发展呈现三大具体特征，一是经济金融化。金融已经成为优化经济资源配置以及风险配置的重要手段，金融成为经济发展的核心，“金融棋活，全盘皆活”。抓住金融，就能纲举目张。目前全球经济周期、我国宏观形势都与金融发展及其管理技术密不可分。由此足见重视金融发展的重要性。二是金融的产业化发展趋势。我们知道，传统理念认为，金融属于服务业，不创造价值。其实，金融既然有资源配置和减少经济风险的功能，也就具有减少经济运行摩擦、降低经济运行成本的功能，这种成本节约就是一种价值创造。同时，金融还具有价值再分配的功能。有些发达国家正是通过铸币收益以及先进的金融工具来创造或攫取其他国家的财富及价值的。金融产业成为国家竞争的重要手段之一。三是金融创新不断。由货币到债权股权，由一般金融产品到金融衍生产品，金融制度和金融产品创新层出不穷。如同专利发明和先发优势等级制一样，谁拥有金融高科技优势，谁就拥有首先使用该工具的知识优势和垄断优势，谁就能在该工具的输出过程中占据优势、获得垄断利益。四是金融的一体化和全球化。各国之间的金融联系日益广泛和深刻，金融风险也随之迅速在各国之间配置，学习新型金融工具，掌握金融风险管理技能成为地球村时代的必然选择。

私募股权投资基金正是在此背景下产生和壮大的。如果将创业投资看成

是私募股权的一种，那么私募股权基金已经产生 60 年了，传到国内也不过十几年的历史，其繁荣也才是近年的事。据统计，2006 年全球私募股权基金筹资总额达到 4 320 亿美元。美洲、欧洲、亚洲的私募股权基金管理的资产规模分别达到 6 700 亿美元、2 000 亿欧元、1 600 亿美元。2006 年以来，私募股权投资基金迅速向中国挺进，目前，中国已成为亚洲最为活跃的私募股权投资市场，其投资案例达到 129 个，参与投资的机构数量达 77 家，整体投资规模达 129.73 亿美元。资本总是追随高回报的领域，私募股权投资基金的发展之所以如此迅猛，在于其诱人的收益率。据统计，3 年来，美国私募股权基金的行业收益率平均可达 15.6%，而同期的纳斯达克和标准普尔 500 指数的收益分别为 7.8% 和 9.9%。黑石、3i 等经营良好的私募股权基金平均收益率甚至达到 30% 以上。

私募股权的收益只是其方兴未艾的一个总量性质的原因，更重要的是它所能带来的结构化效应。其一，独特的管理效应。由于基金管理公司“阅企无数”，拥有丰富的企业质量识别技能和企业优化技能，往往参与企业的难点管理、企业的改良，乃至新企业的“制造”。其二，“双重”分工效应。一是基金出资者和企业投资者（基金管理者）的分工；二是企业投资者和企业运营者的分工。其三，“三层”降险效应。一是基金投资的降险效应。主要是基金投资对象的分散化。二是基金投资者的降险功能。主要指不同的基金持有者共同投资于同一种基金而形成的降险功能。三是被投资企业的降险功能。主要是指基金与被投资企业之间的契约属于股权类契约，可以降低企业财务风险。如果说，企业上市是一种针对实力雄厚的大企业的融资制度安排，私募股权则是一种相对于中小企业的融资制度安排。私募股权基金制度的存在使一个国家的金融体系更加健全和完整。

既然私募股权基金有如此多的优点，我国就应当大力发展私募股权基金。然而现实表明，我国的本土私募股权基金的发展才刚刚起步，数量不多、质量不高。活跃在国内私募股权市场的主要是国外的私募股权基金公司。另外，我国私募股权基金存在成立不规范、投机性强的缺点，私募股权基金管