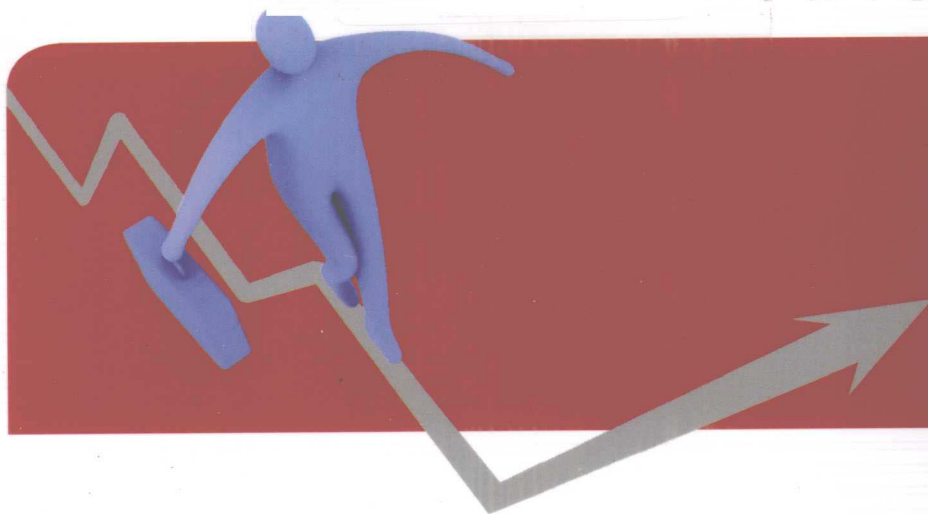


Private  
Equity  
Investment

# 中国私募股权投资

## 案|例|教|程

李晓峰◎主编



清华大学出版社

P

Private  
Equity  
Investment

# 中国私募股权投资

案|例|教|程

中国私募股权投资



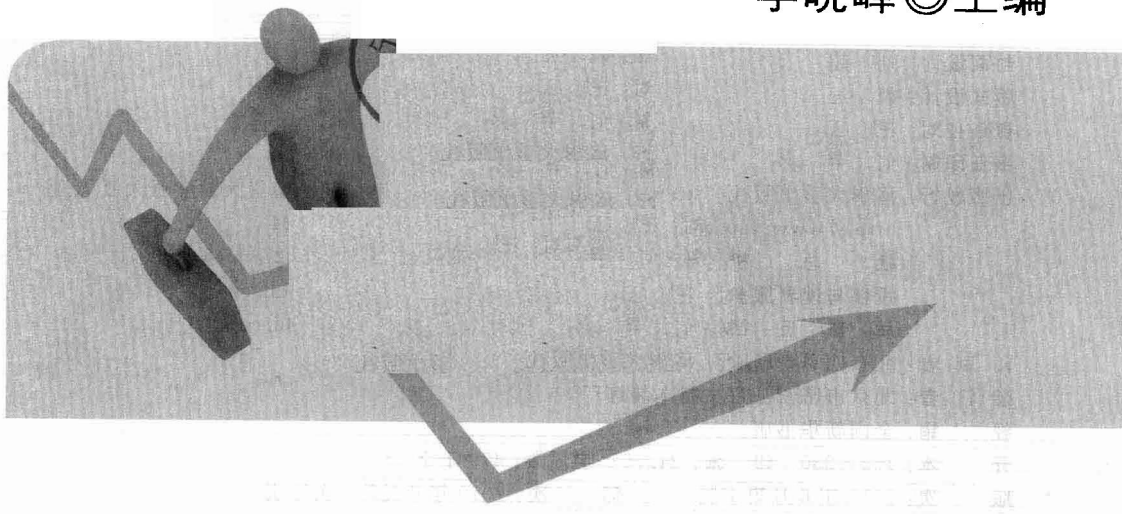
中国私募股权投资

**P** rivate  
Equity  
Investment

# 中国私募股权投资

案 | 例 | 教 | 程

李晓峰◎主编



清华大学出版社  
北 京

## 内 容 简 介

本书按照私募股权在企业发展的不同阶段进行投资而形成的不同类型的投资基金性质选取案例，分章介绍。第1章介绍了私募股权投资的基本原理，包括其运作模式、退出方式以及相关的外部环境等。第2章概要介绍了中国私募股权投资发展的状况。第3章和第4章是风险投资案例分析。第5章是并购投资案例分析。第6章是其他类型投资案例分析。

本书的读者对象主要为高校在读的金融学、投资学、财务学等相关经济管理类专业的本科生和研究生，同时也适用于对风险投资和私募股权投资有兴趣的各界人士。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

中国私募股权投资案例教程/李晓峰主编. —北京：清华大学出版社，2010.6

ISBN 978-7-302-22079-4

I. ①中… II. ①李… III. ①企业-融资-案例-中国-教材 ②基金-投资-案例-中国-教材  
IV. ①F279.23 ②F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第028937号

责任编辑：王 威 杜春杰

封面设计：刘 超

版式设计：魏 远

责任校对：王 云

责任印制：何 芊

出版发行：清华大学出版社

地 址：北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编：100084

社 总 机：010-62770175

邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者：北京四季青印刷厂

装 订 者：北京市密云县京文制本装订厂

经 销：全国新华书店

开 本：185×230 印 张：24.75 字 数：479千字

版 次：2010年6月第1版 印 次：2010年6月第1次印刷

印 数：1~4000

定 价：39.00元

---

产品编号：034255-01

# 前 言

二十多年前，私募股权投资这种风靡全球的投资方式在中国还是一个鲜为人知的事物。如今，私募股权投资已在中国蓬勃发展。私募股权投资基金在中国打造的一个个财富故事，吸引着众多金融家和企业家的目光。在凯雷收购徐工、新桥收购深发展、华平控股哈药、IDGVC 带领如家登陆纳斯达克等一系列案例的背后，凯雷、黑石、KKR、IDG、红杉资本、新桥资本、华平等国际著名的私募股权投资基金正逐渐进入人们的视野，日益为人们所关注。外资私募股权投资机构积极在中国谋划布局的同时，以深圳创投、联想投资、弘毅投资、深圳达晨等为代表的本土私募股权投资机构也在迅速成长，并在中国私募股权投资领域中扮演着越来越重要的角色。

然而，正当私募股权投资在中国迅速发展之时，2008 年爆发的全球性金融危机使众多国际著名的投资机构遭到致命的打击，伴随着全球经济的全面衰退，“驻扎”在中国的私募股权投资也遭遇寒流而陷入低谷期。近来，在各国政府一系列强有力的刺激经济措施的推动下，全球经济正逐步走向复苏。尤其是中国政府所采取的一系列刺激经济，扩大内需，调整经济结构，保持经济增长的政策和措施，使中国经济率先走出金融危机的阴影，成为全球经济走向复苏的重要引擎。然而，要保持中国经济持续平稳较快地发展，就必须加快我国产业结构的优化升级，提高企业自主创新的能力；必须切实解决中小企业融资难的问题，推动中小企业的发展壮大。最近，温家宝总理也一再强调要大力支持中小企业的发展，充分发挥它们在我国经济社会发展中举足轻重的作用。而私募股权投资正是将资金投向具有巨大增长潜力的高新技术企业以及具有良好发展前景的其他各类中小企业的一种特殊的金融机构，它们的投资是将金融、产业、科技相结合的一种投融资行为，能够促进企业的快速发展，促进产业的发展与整合。因此，积极推动我国私募股权投资的发展，对于促进我国中小企业的发展，加快我国产业结构的优化升级和经济转型具有十分重要的现实意义。新近推出的创业板，为私募股权投资提供重要的退出渠道。与此同时，许多大型券商获准设立直投部，并已纷纷涉足私募股权投资领域，这一切将有力地推动私募股权投资在中国的发展。可以期望中国的私募股权投资将迎来新一轮的发展高潮！

与快速发展的私募股权投资实务相比，我国对该领域的相关理论和实践问题的研究

还比较薄弱。在发达国家中，由于私募股权投资的发展比较成熟，对这一独特投资领域的相关理论和实践问题的研究成果也比较丰富，一些高校还开设了相关课程，如哈佛大学商学院勒纳教授开设的风险投资与私人权益资本课程一直是该院的热门课程。而在我国，由于私募股权投资的发展历史还比较短暂，人们对该行业的认识还比较模糊，因此对该领域的研究成果相对较少。目前，虽然已有一些相关的书籍问世，但仍然十分有限。考虑到私募股权投资是一门实务性很强的课程，很有必要通过案例学习和分析来加深对该行业投资特点的认识，鉴于此，我们编写了本书。全书共分为6章。第1章概述私募股权投资的基本原理。第2章概要介绍中国私募股权投资发展的状况。第3章和第4章是风险投资案例分析，作为广义私募股权投资的重要组成部分，风险投资在许多私募股权投资机构的投资中占有重要的地位。这两章共整理分析了我国不同时期、不同行业的15个典型案例，透过这些各具特色的案例，我们可以从中把握风险投资的主要运作特点和风险管理的要领。第5章是并购投资案例分析，在广义私募股权投资中，并购投资同样是一个举足轻重的投资领域。本章共搜集了9个典型案例，从中我们可以看到并购投资的特点以及它与风险投资的不同之处。第6章是其他类型投资案例分析（这也是本书最具特色的独到之处），在本章中，我们分别分析私募股权投资中别具特色的夹层投资、Pre-IPO投资和PIPE投资案例，便于读者能够全方位、多层次地了解 and 认识私募股权投资的全貌。

本书具有以下几个特点：第一，内容丰富全面。本书是根据私募股权投资基金在企业发展的不同阶段进行投资的特点，按照风险投资、并购投资、其他类型投资（主要包括夹层投资、Pre-IPO投资和PIPE投资）几个大类选取典型案例进行分析。同时充分考虑私募股权投资基金在中国发展的不同阶段的制度背景和宏观经济背景，选取不同阶段的典型案例，从而深入剖析不同时期中国私募股权投资的特点，使读者通过案例分析不仅能够了解私募股权投资的特点，而且能够对私募股权投资在中国的发展过程有较好的认识和把握。第二，案例选择具有典型性和广泛性。如上所述，本书主要根据私募股权投资基金的不同类型遴选案例，在每种类型的投资基金中，又根据不同类型投资机构的运作特点，选取不同投资机构在不同行业的投资案例进行分析，从而使读者既能了解不同类型投资基金的运作特点，又能了解私募股权投资机构在不同行业的投资发展新趋势，并且在关注那些已经成功的典型案例的同时，对一些不太成功的案例也予以关注，使读者既能领略私募股权投资的独特魅力，又能感受到其潜在的风险。第三，注重理论与实践相结合。本书试图将私募股权投资的运作原理以及金融学的相关理论知识纳入对私募股权投资案例的具体分析中，使读者在了解这些典型案例发生的背景及运作的同时，更好地掌握相关的理论知识，了解私募股权投资这一独特领域中的复杂投资程序和风险管

理方法。

本书是集体合作和努力的结果，全书各章编写分工如下：第1、2章由李晓峰、钱利珍编写；第3章由朱九锦、田熙、张婧、刘超、李晓峰编写；第4章由陈萍、何美玲、姜颖、李博、夏翔、李晓峰编写；第5章由叶文娛、吴晓婧、孙杨军、鲍晓芳、李晓峰编写；第6章由陈华、张靖、刘佳和魏玉敏编写。全书最后由李晓峰修改统稿并定稿。

由于作者水平有限，加之写作时间仓促，书中难免有错误和疏漏，恳请广大读者批评指正。

编 者

# 目 录

第 1 章 私募股权投资的基本原理	1
1.1 私募股权投资概述	1
1.1.1 私募股权投资的概念	1
1.1.2 私募股权投资的特点	2
1.1.3 私募股权投资的分类	3
1.1.4 私募股权投资基金的组织形式	5
1.1.5 几个概念辨析	7
1.2 私募股权投资的运作	8
1.2.1 私募股权投资的主要参与者	8
1.2.2 私募股权投资的操作流程	10
1.2.3 私募股权投资的项目评估标准	12
1.2.4 私募股权投资的退出渠道	14
1.2.5 私募股权投资的风险管理	15
第 2 章 中国私募股权投资概览	18
2.1 中国私募股权投资的发展状况	18
2.1.1 中国私募股权投资的发展历程	18
2.1.2 中国私募股权投资的投资特征	20
2.1.3 中国私募股权投资发展面临的问题	25
2.1.4 中国私募股权投资发展的对策	29
2.2 著名私募股权投资机构的投资特点	31
2.2.1 “总统俱乐部”——凯雷	32
2.2.2 杠杆并购领袖——KKR	34
2.2.3 第一个吃中国螃蟹者——华平投资	36
2.2.4 创业者背后的创业者——红杉资本	37
2.2.5 历史最悠久的“投资机构”——高盛集团	38
2.2.6 “互联网财阀”——软银集团	40



2.2.7	从“傍大行”到“大行”——鼎晖投资 .....	41
2.2.8	中国创业投资界的“老革命”——IDGVC .....	42
2.2.9	国企改制的推手——弘毅投资 .....	44
2.2.10	中国创投模式的实践者——中科招商 .....	45
2.2.11	最耀眼的官办 VC——深创投 .....	46
2.2.12	“大联想”中的联想投资 .....	47
<b>第 3 章</b>	<b>企业初创阶段的私募股权投资案例分析 .....</b>	<b>49</b>
3.1	阿里巴巴——“高盛”开门，软银开启宝库 .....	50
3.1.1	相关背景 .....	51
3.1.2	案例分析 .....	58
3.1.3	启示与展望 .....	65
3.2	远望谷——中国 RFID 产业的领军者 .....	66
3.2.1	相关背景 .....	67
3.2.2	案例分析 .....	71
3.2.3	启示与展望 .....	78
3.3	分众传媒——中国户外媒体第一案 .....	80
3.3.1	相关背景 .....	81
3.3.2	案例分析 .....	85
3.3.3	启示与展望 .....	90
3.4	“迅雷”不及掩耳的发展速度 .....	91
3.4.1	相关背景 .....	92
3.4.2	案例分析 .....	96
3.4.3	启示与展望 .....	100
3.5	陷入“土豆”泥潭的风投机构 .....	101
3.5.1	相关背景 .....	102
3.5.2	案例分析 .....	106
3.5.3	启示与展望 .....	112
3.6	环保先锋嘉禾木——“知本家”的时代 .....	115
3.6.1	相关背景 .....	115
3.6.2	案例分析 .....	119
3.6.3	启示与展望 .....	124

3.7	VANCL——超越 PPG, 创造非凡	125
3.7.1	相关背景	125
3.7.2	案例分析	130
3.7.3	启示与展望	135
第 4 章	企业成长阶段的私募股权投资案例分析	137
4.1	迈瑞生物——买下 VC 的企业	137
4.1.1	相关背景	138
4.1.2	案例分析	140
4.1.3	案例启示	146
4.2	蒙牛乳业——与资本巨人共舞	147
4.2.1	相关背景	147
4.2.2	案例分析	149
4.2.3	启示与展望	161
4.3	无锡尚德——有太阳的地方就有我们	163
4.3.1	相关背景	163
4.3.2	案例过程	166
4.3.3	案例分析	168
4.3.4	案例小结	175
4.4	如家——中国酒店业海外上市第一股	176
4.4.1	相关背景	176
4.4.2	案例分析	179
4.4.3	案例小结	186
4.5	小肥羊——国际私募投资我国餐饮业第一家	187
4.5.1	相关背景	188
4.5.2	案例分析	190
4.5.3	案例小结	199
4.6	完美时空——软银赛富完美退出	201
4.6.1	相关背景	201
4.6.2	案例分析	204
4.6.3	案例小结	211
4.7	安博——做教育行业的擎天大树	213

4.7.1	相关背景 .....	213
4.7.2	案例分析 .....	217
4.7.3	启示与展望 .....	223
4.8	PPG 的倒下——无可奈何花落去 .....	224
4.8.1	相关背景 .....	225
4.8.2	案例分析 .....	227
4.8.3	启示与展望 .....	235
<b>第 5 章</b>	<b>企业并购中的私募股权投资案例分析 .....</b>	<b>237</b>
5.1	哈药股份的辗转腾挪——主动要约收购 .....	239
5.1.1	相关背景 .....	239
5.1.2	案例分析 .....	241
5.1.3	启示与展望 .....	247
5.2	新桥收购深发展——外资控股中资银行的第一例 .....	249
5.2.1	相关背景 .....	250
5.2.2	案例分析 .....	253
5.2.3	启示与展望 .....	261
5.3	凯雷收购徐工缘何“折戟” .....	264
5.3.1	相关背景 .....	264
5.3.2	案例分析 .....	265
5.3.3	启示与展望 .....	270
5.4	PAG 收购“好孩子”——国内第一宗杠杆收购案 .....	273
5.4.1	杠杆收购简介 .....	274
5.4.2	收购相关背景 .....	276
5.4.3	案例分析 .....	279
5.4.4	启示与展望 .....	282
5.5	并购国企，弘毅投资一马当先 .....	285
5.5.1	相关背景 .....	285
5.5.2	案例分析 .....	287
5.5.3	启示与展望 .....	289
5.6	高盛收购双汇——一场大腕之戏 .....	293
5.6.1	相关背景 .....	293

5.6.2	案例分析	295
5.6.3	启示与展望	302
5.7	麦考林——私募投资机构间的击鼓传花	304
5.7.1	相关背景	305
5.7.2	案例分析	306
5.7.3	启示与展望	311
5.8	PE 助力中国企业扬帆出海——海外并购新动向	314
5.8.1	两个案例分析	315
5.8.2	案例总结	321
第 6 章	其他类型的私募股权投资案例分析	324
6.1	西部矿业——高盛演绎“世界第一回报”	326
6.1.1	相关背景	326
6.1.2	投资过程	328
6.1.3	案例分析	330
6.1.4	启示与展望	338
6.2	7 天连锁酒店——逆市中一枝独秀	340
6.2.1	背景分析	340
6.2.2	投资过程	344
6.2.3	案例分析	346
6.2.4	启示及建议	351
6.3	汇源——在“夹层”中潜行	353
6.3.1	背景分析	353
6.3.2	投资过程	356
6.3.3	案例分析	359
6.3.4	启示与展望	366
6.4	国美——助其走出困境的 PIPE	367
6.4.1	相关背景	368
6.4.2	投资过程	372
6.4.3	案例分析	377
6.4.4	启示与展望	380

# 第 1 章 私募股权投资的基本原理

1976年,美国华尔街著名投资银行贝尔斯登的三名投资银行家合伙成立了第一家投资公司 KKR, 由此诞生了世界上最早的私募股权投资公司。此后, 私募股权投资不仅在美国得到充分发展, 而且迅速扩展到欧洲大陆和亚洲地区。如今, 以 KKR、凯雷投资、黑石集团、高盛、美林等著名私募投资机构为代表的众多私募股权投资机构已成为当今全球投资领域中一支举足轻重的重要力量, 它们对于企业成长和经济发展的强大推动作用让人们刮目相看。然而, 人们在津津乐道其具有“创新推手”的神奇力量的同时, 又不时以警惕的眼光看待这些“门外的野蛮人”。那么究竟私募股权投资是什么? 私募股权投资机构是如何点石成金, 将那些名不见经传的小企业培育成企业明星的呢? 在本章中, 我们将概要介绍私募股权投资的基本原理, 包括概念、特点、分类、组织形式、运作及其风险管理等内容。

## 1.1 私募股权投资概述

### 1.1.1 私募股权投资的概念

私募股权投资的英文是 Private Equity Investment, 简称 PE。关于私募股权投资的概念有不同的表述。

维基百科 (Wikipedia) 对 PE 的定义是: 私募股权投资是一种广义的概念, 泛指任何类型的对非公开市场交易的资产进行的投资。投资者一般将资金投向私募股权投资基金, 该基金由专门的基金管理公司负责投向目标企业。私募股权投资包括杠杆收购、天使投资、风险投资、成长投资和夹层投资及其他。私募股权投资基金一般会对投资公司进行控制和管理, 同时也会为所投资的公司带去先进的管理理念以帮助其提升竞争力。

在欧洲大陆，私募股权投资基金等同于风险资本（Venture Capital，VC），欧洲私募股权和创业资本协会<sup>①</sup>（EVCA）把私募股权投资定义为投资于企业早期（种子期和创业期）和扩展期的专业的股权投资。

当前国内外对私募股权投资的含义界定不一，概括而言，主要有广义和狭义之分。广义的私募股权投资是指通过非公开形式募集资金，并对企业进行各种类型的股权投资。这种股权投资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 各个时期企业所进行的投资，以及上市后的私募投资（如 Private Investment in Public Equity，PIPE）等。狭义的私募股权投资主要指对已经形成一定规模的，并产生稳定现金流的成熟企业的私募股权投资部分，主要是指创业投资后期的私募股权投资部分。本书涉及的私募股权投资案例主要按照广义定义来选取。

私募股权投资通常以基金方式作为资金募集的载体，由专业的基金管理公司运作，像我们熟知的凯雷集团、KKR、黑石集团和红杉资本等国际知名投资机构就是私募股权投资基金的管理公司，旗下都运行着多只私募股权投资基金。

### 1.1.2 私募股权投资的特点

根据私募股权投资的概念，我们知道私募股权投资具有非公开性和权益投资两个基本特性。其中非公开性表现在资金募集和投资方式上。在资金募集方面，主要是通过非公开方式面向少数机构投资者或个人募集，它的销售和赎回都是基金管理人通过私下与投资者协商进行的；在投资方式上也是以私募形式进行，较少涉及公开市场的操作，一般无须披露交易细节。私募股权投资的另一个基本特性是采取权益投资方式，投资机构对被投资企业的决策管理享有一定的表决权，可参与到企业的董事会中，帮助制定企业发展策略和营销计划，监控财务业绩和经营状况，向企业提供策略、融资、上市和人才方面的咨询和支持。这两个基本特性决定了私募股权投资具有如下特点。

#### 1. 流动性差

由于私募股权投资实现价值增值需要时间，投资者难以在短期内调整投资组合，加之不存在公开的股权交易市场，投资者大多只能通过协议转让股份，这就造成投资缺乏流动性，所以投资者会要求高于公开市场的回报。

<sup>①</sup> 黄亚玲. 私募股权基金文献综述. 国际金融研究, 2009 (3): 88~96

## 2. 风险性高

私募股权投资的企业，不论是处于初创阶段的创业企业，还是需要重组的大型企业，或者是处于急需资本快速发展的企业，都蕴涵着较大的风险和退出的不确定性，但私募股权投资的高风险性要求私募股权投资的项目能带来高投资回报。

## 3. 投资专业性强

私募股权投资属于战略投资的范畴，成功投资后能在企业中取得相应的董事会席位，能够影响企业决策，并且通过在行业内和资本市场上的专业经验和优势资源帮助所投资企业发展，以实现企业价值的提升。并且当企业经营出现一些危险的情况时，如固定成本的迅速增长、海外竞争的增多、资本扩张的失当等，可以通过董事会对企业经营行为进行建设性的引导。所以私募股权投资对投资者的要求较高，投资者必须对所投资企业所处的行业有深入的了解，而且还须具备企业经营管理方面的经验，这样投资者才能作出正确的投资决策，并有能力对所投资企业实施监督。

## 4. 信息不对称性突出

私募股权投资中信息不对称是普遍现象，它贯穿于投资前的项目选择和投资后的监督控制等各个环节中。投资者在事前选择投资项目时，由于信息不对称使其很难对所投资企业作出准确评估，企业家或经理人比外部投资者更了解企业的真实状况，但他们出于自身利益的考虑往往会夸大正面信息、隐匿负面信息来提高投资者对企业的估价，引发逆向选择问题；在获得投资后，由于信息不对称可能导致严重的道德风险，企业家或经理人奉行机会主义政策从而可能损害外部投资者的利益。

私募股权投资具有的流动性差、风险性高、投资专业强以及信息不对称性等突出的特点使私募股权投资成为与公募股权投资、私募证券投资等其他投资方式相区别的一种投资方式。

### 1.1.3 私募股权投资的分类

根据被投资企业发展阶段划分，私募股权投资主要可分为创业风险投资（Venture Capital）、成长资本（Development Capital）、并购资本（Buyout Capital）、夹层投资（Mezzanine Capital）、Pre-IPO 投资（Pre-IPO Capital）以及上市后私募投资（Private Investment in Public Equity, PIPE）。

## 1. 创业风险投资

创业风险投资主要投资技术创新项目和科技型初创企业，从最初的一个想法到形成概念体系，再到产品的成型，最后将产品推向市场。提供通过对初创的资金支持和咨询服务，使企业从研发阶段充分发展并得以壮大。由于创业企业的发展存在着财务、市场、营运以及技术等诸多方面的不确定性，因而具有很大的风险，这种投资能够持续的理由是投资利润丰厚，能够弥补其他项目的损失。

## 2. 成长资本

成长期投资针对的是已经过了初创期发展至成长期的企业，其经营项目已从研发阶段过渡到市场推广阶段并产生一定的收益。成长期企业的商业模式已经得到证实而且仍然具有良好的成长潜力，通常是用 2~3 年的投资期寻求 4~6 倍的回报，一般投资已经有一定规模的营收和正现金流，通常投资规模为 500 万~2 000 万美元，具有可控的风险和可观的回报。成长资本也是中国私募股权投资中比例最大的部分，从 2008 年的数据看，成长资本占到了 60% 以上。<sup>①</sup>

## 3. 并购资本

并购资本主要专注于并购目标企业，通过收购目标企业股权，获得对目标企业的控制权，然后对其进行一定的重组改造提升企业价值，必要的时候可能更换企业管理层，成功之后持有一定时期后再出售。并购资本相当大比例投资于相对成熟的企业，这类投资包括帮助新股东融资以收购某企业、帮助企业融资以扩大规模或者是帮助企业进行资产重组以改善其营运的灵活性。并购资本涉及的资金规模较大，常达 10 亿美元左右，甚至更多。

## 4. 夹层投资

夹层投资的目标主要是已经完成初步股权融资的企业。它是一种兼有债权投资和股权投资双重性质的投资方式，其实质是一种附有权益认购权的无担保长期债权。这种债权总是伴随相应的认股权证，投资人可依据事先约定的期限或触发条件，以事先约定的价格购买被投资公司的股权，或者将债权转换成股权。夹层投资的风险和收益低于股权投资，高于优先债权。在公司的财务报表上，夹层投资也处于底层的股权资本和上层的优先债（高级债）之间，因而称为“夹层”。与风险投资不同的是，夹层投资很少寻求控股，一般也不愿长期持有股权，更倾向于迅速地退出。当企业在两轮融资之间，或者在希望上市之前的最后冲刺阶段，资金处于青黄不接的时刻，夹层投资者往往就会从天

<sup>①</sup> 数据来源：China Venture，投资数据库



而降, 带给企业最需要的现金, 然后在企业进入新的发展期后全身而退。这也是它被称为“夹层”投资的另一个原因。夹层投资的操作模式风险相对较小, 因此寻求的回报率也低一些, 一般在 18%~28%左右。

## 5. Pre-IPO 投资

Pre-IPO 投资主要投资于企业上市前阶段, 或者预期企业近期上市的企业规模与盈利已达到可上市水平的企业, 其退出方式一般为上市后从公开资本市场上出售股票。一般而言, Pre-IPO 投资者主要有投行型投资基金和战略型投资基金两类。(1) 投行型的投资基金如高盛、摩根斯坦利等投资基金, 它们具有双重身份——既是私募股权投资者, 又是投资银行家。作为投资银行家, 他们能够为企业的 IPO 提供直接的帮助; 而作为私募股权投资者的身份则为企业的股票进行了价值“背书”, 有助于提升公开市场上投资者对企业股票的信心, 因此投行型投资基金的引入往往有助于企业股票的成功发行。(2) 战略型投资基金, 致力于为企业提供管理、客户、技术等资源, 协助企业在上市之前建立起规范的法人治理结构, 或者为企业提供专业的财务咨询。Pre-IPO 投资具有风险小、回收快的优点, 并且在企业股票受到投资者追崇的情况下, 可以获得较高的投资回报。

## 6. PIPE 投资

PIPE 是 Private Investment in Public Equity 的缩写, 它是指投资于已上市公司股份的私募股权投资, 以市场价格的一定折价率购买上市公司股份以扩大公司资本的一种投资方式。PIPE 投资分为传统型和结构型两种形式, 传统型 PIPE 由发行人以设定价格向 PIPE 投资人发行优先股或普通股, 结构型 PIPE 则是发行可转换为普通股或者优先股的可转债。相对于二次发行等传统的融资手段, PIPE 融资成本和融资效率相对较高, 监管机构的审查较少, 而且不需要昂贵的路演成本, 这使得获得资本的成本和时间都大大降低。PIPE 比较适合一些不希望应付传统股权融资复杂程序的快速成长为中型企业的上市公司。

### 1.1.4 私募股权投资基金的组织形式

私募股权投资基金的组织形式, 是私募股权投资人和私募股权投资基金经理等各方当事人之间建立的一种制衡关系, 私募股权投资基金选择什么样的组织形式是内生于一个有效率的企业治理制度安排之中的。换言之, 私募股权投资基金组织形式的选择是私募股权投资基金各方主体对于治理结构选择的一个必然结果, 只要能够最大限度地保护出资者和参与企业契约的各利益相关者的利益, 不管实行怎么样的治理制度都是有效的,