



丛书主编 天亮

中国企业资本市场运作

系列教程

# 私募股权融资

Simu Guquan Rongzi

主编 关景欣



中国金融出版社

丛书主编 天亮

中国企业资本市场运

系列教程

# 私募股权融资

Simu Guquan Rongzi

主编 关景欣

中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：刘 明

责任印制：毛春明

## 图书在版编目 (CIP) 数据

私募股权融资 (Simu Guquan Rongzi) / 关景欣主编. — 北京: 中国金融出版社, 2011. 4

(中国企业资本市场运作系列教程)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5540 - 1

I. ①私… II. ①关… III. ①企业—融资—中国—教材②基金—投资—中国—教材 IV. ①F279. 23②F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 112969 号

出版  
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京航天伟业印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 18.75

字数 330 千

版次 2011 年 4 月第 1 版

印次 2011 年 4 月第 1 次印刷

定价 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5540 - 1/F. 5100

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

## 丛书主编前言

罗素把陈述分为两类,一类是涉及思想本身的陈述,一类则不是。只有后一陈述才是完整的有确定真值的。在后者,思想与现实是分离的,即思想并不影响现实(如自然科学领域),只有这样表达思想的陈述才有可能正确地刻画现实,并可能通过现实得到验证。逻辑实证主义进一步发展罗素的观点,认为无法用事实或自身逻辑形式判断真伪的第一类陈述是没有意义的,科学的陈述应该具有可证伪性。

索罗斯把事件与(参与事件的人的)思想的相互影响及这种影响的相互助长称为反射性,反射性在社会领域是普遍存在的规律,这就是他的反射性理论,并认为反射性在金融市场上表现得特别充分,从而得出金融市场内在不可测性的观点。

索罗斯试图用他的反射性理论来推翻上述逻辑实证主义的结论,认为那些不能明确无误地判别真伪的陈述并非没有意义,而在社会领域更有意义。根据反射性理论,绝大多数政治观点和很多的社会理论,不在于对错,只取决于是否被人们相信。中世纪的术士念咒炼金是骗人的把戏,但在政治社会领域,特别在金融领域,由于反射性的存在,却完全能够“点石成金”。

索罗斯认为可错性概念是由反射性概念导致的又一个概念,也就是说,思维与事物或实际状态是不一致的,正如笛卡尔所言“我是我试图理解的世界的一部分,因此我的理解是内在不完备的”。我们永远也不知道现实究竟是个什么样子。因此任何人们根据自身理解而构造出来的经济社会机制都是有缺陷的,我们永远也达不到完美和永恒,只有死亡是永恒的。

但是,不完美的东西可以得到改善,承认缺陷将促使我们努力学习,提高理解力。承认我们的可错性,并建立一个纠错机制,就可以打开批判性思维的大门,就没有什么东西能够限制我们的理解力无限发展的空间。

同样,金融体制本身也是一个不可能完美的设计。而在我国推动资本市场的发展就更应该有一个开放性的心态与思维,这是一个不断试错的过程。近年来,我国资本市场在总体规模上得到了极大的发展,在品种结构上得到了较大的丰富,在制度建设上也取得了很大的成就。资本市场作为企业直接融

资的平台其重要意义日益显现,为企业的成长与发展发挥着日益重要的作用。但是,我国资本市场建立的时间毕竟较短,仍具有很大的发展空间。增加对资本市场的理解很有意义,并且在这里我们的理解力可以有无限发展的空间。

现阶段,我国的融资结构依然是以间接融资为主,各市场参与主体对资本市场直接融资机制的了解仍然十分有限。目前,图书市场上有很多介绍资本市场的书籍,但很多主要是介绍国外资本市场的,特别是大部分的教科书直接就是完全照搬国外的教材,而对中国资本市场实际运作情况介绍的书籍并不多见。也有不少介绍中国市场的书籍,但大多是从投资者的角度来介绍投资品种及如何操盘投资的。而从企业的角度来介绍企业如何在资本市场进行运作的书籍则并不多见。有些供有关从业人员阅读的书籍则又显得相对空泛,不够深入具体,也就难以从中了解到实际上究竟是如何运作的。相对其他市场而言,资本市场是最复杂的市场,具有较高的专业性,如果只是泛泛而谈的话,恐怕是难以满足广大读者的需要的。

基于以上考虑,我们组织有关人员,特别是一些直接从事市场运作的,有较丰富实际经验的专家来编写本丛书。本丛书并不覆盖整个资本市场的内容,而是从企业的角度,特别是从中国企业的角度来看,企业应如何通过资本市场的运作而不断成长与发展壮大。为此,我们确定了八个选题形成本丛书的八部书,包括《公司治理概论》、《私募股权融资》、《股票发行上市》、《债券融资操作》、《境外上市实务》、《并购重组运作》、《股权激励机制》、《套期保值策略》。并将与上述内容相对应的有关主要的法律法规汇总成《企业资本市场运作法律法规新编》一书,以供读者参考。

本丛书读者主要是企业的各级高管人员,有关从业的律师与财会人员,投资银行业务人员,政府经济管理干部。本丛书也可供各种相关培训班采用及作为大专院校相关专业参考教程。对希望尽快了解中国资本市场的外国人士来说,阅读本丛书也是一个很好的选择。本丛书是一套普及资本市场知识的读物,是一套增加对我国资本市场理解力的教材。

目前我国资本市场发展变化较快,政策制度、法律法规也在不断地完善与变化,但我国资本市场的基本结构已经建立,因此,相关法律法规的调整与改进对本丛书中涉及的主要内容在一定时期也不会有太多实质性的影响。一定时期内通过本丛书了解中国企业资本市场运作仍然是有很大帮助的。读者有了本丛书的基础知识后,也就更容易跟踪与理解有关法规政策的调整与变化,另外本丛书也将根据市场的发展变化而不断修订再版。由于本丛书作者都是在繁忙的工作之余抽出时间来进行写作的,错漏之处在所难免,诚望读者批评指正,以便再版时修订(huangm653@sina.com)。

受中国金融出版社委托,由天亮研究员对丛书进行总编,负责丛书的总体设计与策划,对各书主要内容进行统一协调,并组织国内专业人士分别担任每本书的主编。各书实行主编负责制与权责利对称的激励机制。

最后,对参与本丛书写作的所有人员与中国金融出版社的编辑人员所付出的辛勤劳动表示衷心的感谢!

天 亮  
2011年2月1日

## 序 言

目前市面上有不少关于私募融资方面的书籍,但是绝大部分都是从理论方面对私募进行介绍,很少从实践层面介绍私募股权融资的操作流程等。笔者作为私募股权基金方面的律师,与上百家企业有过私募融资方面的沟通与交流,为超过数十家的企业提供过私募股权融资的服务,其中很多企业已经融资成功;笔者同时也与众多海内外投资基金有过不同的合作和广泛的交流。因此,本书中虽有一定的概念和理论,但是更多的是从私募股权融资操作实务的角度,从不同的层次对私募股权融资进行剖析。同时,书中正文及附录部分还有众多的案例供读者参考,让读者可以深入浅出地阅读和学习,对私募股权融资有更直观的感受,从而更快地了解企业私募股权融资的操作方法和技巧。

本书从中小企业融资难的现状和成因入手,逐步导入私募股权投资,通过对这一领域全方位的介绍和价值分析,告诉企业如何进行私募股权融资,为处于成长中的、有融资需求的企业提供一条行之有效的渠道。

有关私募股权投资领域的各种矛盾始终贯穿着本书,如私募和公募、产业投资和私募股权投资、高科技投资和传统行业投资、企业和投资者如何相互选择、如何相互博弈等。我们可以这样来理解,正是这种矛盾才使得私募股权投资领域异常地活跃和残酷,只有最优秀的企业才能获得好的投资,也只有最优秀的投资人才可能获得高额的回报。

本书中有大量的案例,但是案例的安排和结论都遵循一个主要的脉络——基金如何投资企业,企业如何寻找投资者,使读者在通读此书后对私募股权投资有系统的认识。

本书适合以下群体学习、借鉴:

1. 高成长性企业的总经理和管理层。通读本书,可以帮助企业正确评估自己的融资需求,寻找合适的融资时机和投资基金,将私募股权融资与企业未来发展战略有机结合起来;企业如处于初创期则可以进行相关的知识储备,用投资者的眼光来审视自身的发展,提前规划企业未来的商业模式、发展战略和融资计划。

2. 大型国营和民营企业的总经理和管理层。通过对私募股权投资基金这一国际早已成熟的、高回报的投资模式的了解,有助于解决在多元化经营和产

业投资方面的一些困惑和问题。

3. 要成功退出的企业家。本书给出一些好的建议,包括如何根据自己的兴趣,选择熟悉的行业,寻找合适的投资模式,用专业的方式去做投资,等等,进而实现自己最大的价值。

4. 对私募股权融资感兴趣的人士,包括希望对私募股权融资领域有所了解并学习的非专业人士。

信达证券张冬峰先生参与了本书第八章的修改与写作。

由于笔者的经验与学识的局限,书中的某些观点难免偏颇,疏忽与错漏也难以避免,由此给读者造成的不便,笔者深表歉意,也欢迎同行朋友和读者批评指正。

关景欣



# 目 录

<b>第一章 私募股权融资概述</b> .....	1
第一节 什么是私募股权融资 .....	1
第二节 私募股权融资在国内外的的发展情况 .....	2
第三节 私募股权融资的功能与作用 .....	4
<b>第二章 政府引导基金</b> .....	7
第一节 政府引导基金概述 .....	7
第二节 以往政府资金使用中存在的问题 .....	8
第三节 新的创业投资办法 .....	8
第四节 境内外政府资金投资案例的分析 .....	9
第五节 组建中外合作的基金管理公司及与境外基金的基金合作 ..	12
第六节 政府引导基金的意义和作用 .....	13
第七节 投资回报 .....	16
第八节 政府资金的退出 .....	16
<b>第三章 企业为什么要进行私募股权融资</b> .....	17
第一节 企业在发展过程中会遇到哪些困难 .....	17
第二节 私募股权融资对企业的意义 .....	19
第三节 资金短缺与企业私募的根本原因 .....	21
第四节 资金充裕的企业是否不需要私募 .....	23
<b>第四章 私募股权融资在企业上市中的作用</b> .....	25
第一节 私募股权融资在企业海外红筹上市过程中的作用 .....	25
第二节 基金对企业上市前选择最佳的投资银行和最佳的上市时机的作用 .....	29
第三节 私募股权融资在改善企业治理结构中的作用 .....	31
第四节 是否要引进战略投资者 .....	35
第五节 寻找产业新机会、保持产业优势最大化是公司	

私募股权基金最主要的目的 .....	38
<b>第五章 基金如何投资企业 .....</b>	<b>42</b>
第一节 私募股权投资基金的管理模式和特点 .....	42
第二节 有限合伙人对基金的作用 .....	45
第三节 基金投资企业的主要流程 .....	52
第四节 基金喜欢投资什么样的企业 .....	54
第五节 基金投资企业的标准 .....	63
第六节 基金投资企业的成功概率及风险防范机制 .....	77
<b>第六章 基金实务操作中的一些疑问 .....</b>	<b>85</b>
第一节 为什么基金只愿意成为企业的少数股东 .....	85
第二节 为什么基金不愿意过多参与企业经营 .....	86
第三节 基金是如何监控项目的 .....	86
第四节 基金如何控制投资风险 .....	87
<b>第七章 企业如何进行私募股权融资 .....</b>	<b>93</b>
第一节 企业融资前需要做好的准备工作 .....	93
第二节 企业融资的流程 .....	96
第三节 初创企业的成功融资 .....	100
第四节 企业商业计划书的策划 .....	103
第五节 企业 Presentation 的策划 .....	116
第六节 企业的 SWOT 分析 .....	118
第七节 企业融资成功后资金的使用规划 .....	120
第八节 企业对自己的资产价值评估方式 .....	124
第九节 如何规避对企业私募价格的影响因素 .....	128
第十节 企业在签署条款清单和股权投资协议时的注意事项 .....	131
第十一节 企业的尽职调查和在尽职调查期间需要准备的 文件资料 .....	140
第十二节 企业如何选择合适的私募融资顾问 .....	147
第十三节 企业对基金的选择 .....	158
<b>第八章 私募股权基金的退出方式 .....</b>	<b>164</b>
第一节 资本市场 .....	164

---

第二节	最主要的退出方式:境内公开上市 .....	170
第三节	通过场外交易市场实现退出 .....	180
第四节	海外上市实现退出 .....	186
第五节	其他退出方式 .....	200
附录	案例分析 .....	214

## 第一章 私募股权融资概述

私募股权融资是近些年来很流行的一个词汇，但对于什么是私募股权融资、它有什么样的功能与作用，很多人并不了解。本章拟对私募股权融资的定义及其在国内外的的发展情况、它所具备的功能与作用作一个较为详细的介绍，从而让大家对私募股权融资有比较深入的了解。

### 第一节 什么是私募股权融资

私募股权融资是指融资人通过协商、招标等非社会公开方式，向特定投资者出售股权进行的融资，包括股票发行以外的各种组建企业时的股权筹资和随后的增资扩股。与此相对应，私募股权投资，是指向具有高成长性的非上市企业进行股权投资，并提供创业管理和其他增值服务，以期在被投资企业相对成熟后通过退出实现资本增值的资本运作过程。投资者的兴趣不在于拥有和经营被投资企业，而在于最后退出并实现投资收益。

由于私募股权投资的资本较公募资本的流通性要低得多，所以其追求的回报率也相对高得多。大部分私募股权投资基金不谋求成为企业的大股东，一般也不参与被投资公司的日常管理。分红不是投资者投资这些项目追求的目标，这些基金的唯一目的是希望通过被投资公司的快速发展来带动基金的资本增值，并在恰当的时候退出套现。

私募市场是因私募融资而形成的金融市场。私募融资是针对特定对象、采取特定方式、接受特定规范的证券发行方式的融资方式。私募融资与公开融资相对应，同为金融市场中的融资渠道，满足融资人不同的筹资需求。私募融资一般可分为股票（份）私募、债券私募和贷款私募。鉴于其特性及所受规范，私募融资尤其适用于下列情况下的发行人：希望更快捷、简便地融资、希望以更经济、节省成本的方式融资或者融资规模不大。

私募股权是相对于上市公开募集的资本而言的，按照欧洲私募股权与风险投资协会（EVCA）的定义，它包括所有非上市交易的权益资本。美国全国风险投资协会和美国两家最重要的研究机构 Venture Economics 与 Venture One 则将其定义为所有的风险投资（VC）、管理层收购（MBO）以及夹层投资。

有关国内的“风险投资”和“创业投资”之争，刘健钧在他的著作《创业投资制度创新论——对“风险投资”范式的检讨》中已经有详细的论述，本书认同刘健钧的观点。但是笔者更多的是注重实践，主要接触的概念是“私募股权”（Private Equite），因此将“私募股权融资”及其相关概念作为本书的主线索。

## 第二节 私募股权融资在国内外的的发展情况

近些年来，私募股权融资在国内外都获得了很大的发展，尤其是欧美的私募股权融资已经发展到了极具规模的阶段。

### 一、私募股权融资在国外的的发展情况

私募股权投资作为一个真正的产业是在美国 20 世纪 80 年代初产生并不断发展起来的，在 20 世纪 90 年代形成一个对美国经济和企业举足轻重的金融产业。美国私募股权投资从 1984 年的 67 亿美元增长到 2000 年的 1 773 亿美元。同时，私募股权产业在欧洲也得到了极大的发展，EVCA 统计的数据表明在 20 世纪 90 年代经历了快速的发展，其中筹资额从 1995 年的 44 亿美元上升到 2000 年的 480 亿美元，而投资额从 55 亿美元上升到 350 亿美元。欧洲的私募股权市场规模截至 2009 年居于全球第二位。

虽然，在 1999~2000 年科技业投资泡沫破灭后，私募股权融资行业在欧美发达国家陷入长期的低谷，但作为一种新兴的金融系统，私募股权投资行业在世界范围内发展依然充满着前景，尤其近几年来在亚洲地区进行的私募股权的投融资活动十分活跃。2003 年亚洲的私募股权投资公司新筹资 33.2 亿美元，较此前一年的 29.9 亿美元增加了 11%。还有专家指出，亚洲已经开始步入私募股权发展的黄金时代。

### 二、私募股权融资在国内的发展情况

20 世纪 90 年代中期以来，私募在我国进入新的高速发展阶段。三方面

的动力进一步推动了私募资本市场的发展：长期形成的民间资金拆借市场随着藏富于民的现象越发明显且规模越来越大；海外风险投资理念的引入，大量海外投资公司的进入和本土风险投资机构的发展，很多大型企业集团也纷纷介入风险投资领域，它们的经验对众多中小企业的成长帮助更大；国内股票市场的发展也使金融意识深入人心，客观上促进了私募融资的发展。

### 1. 私募市场规模显现

据统计，截至2008年11月，国内证券市场发行A股筹资640.26亿元，A股配股筹资额49.33亿元，而2007年这两项相加接近960亿元。与此形成鲜明对比的是，私募融资却有了长足进展。有数据表明，私募融资正在成为企业融资的新渠道，随着市场的发展将会进一步扩大，甚至大大超过公募融资。2002年仅向海外投资者私募的金额就高达几十亿美元，国内投资者也大幅度增加了通过私募渠道进行的投资。对于那些业务成长较快，急需资金发展的开发商而言，可以说是一个很有吸引力的融资渠道。

### 2. 私募市场成为国内企业的重要融资渠道

对于企业来说，私募具有公募所不具备的优势。比如说，私募不用通过层层审批，手续简单，融资效率可以大大提高，融资成本也相对较低。此外，私募融资不仅仅意味着获取资金，同时，新股东的进入也意味着新合作伙伴的进入，这无论是对企业的当前还是未来，影响都是积极而深远的。另外，我国中小企业和部分高科技企业由于信用程度和风险程度的原因而在公募融资上存在较大的困难，所以私募市场吸引了大量的中小企业和高科技企业。例如，2004年2月17日，全球最大B2B电子商务网站阿里巴巴在北京宣布，阿里巴巴通过私募形式再获8200万美元的巨额战略投资。此次投资者包括软银（SOFTBANK CORP）、富达（Fidelity）创业投资部、Granite Global Ventures，以及TDF风险投资有限公司。

另外，部分金融企业出于资本金扩张的需要也通常选择私募融资的方式实现企业规模的扩张，如我国绝大部分的证券公司的几次增资扩股都是选择了定向私募的形式。

### 3. 私募市场中介机构开始深度介入

在国内，私募业务过去并没有受到券商等市场中介机构的重视。虽然券商普遍为企业做过一些私募业务，但仅仅是作为公募发行的一个配套手段。如果拟上市企业的股权结构不符合要求，券商会通过自己的渠道为其先行引入一些投资者，将股权结构调整到合乎规定的状态。只有在企业最终无法上市的情况下，该笔业务才会转化成单纯的私募融资。

不过2003年以来这种状况逐渐开始改变，券商的私募业务规模明显增

加，一些券商已经开始将私募作为一项独立业务加以开拓。最近，华夏证券、东北证券在北京成立了创新业务部，天同证券也成立了金融创新部。事实上，部分券商的私募业务已经做到了能与公募相提并论的程度。例如被业内普遍认为在私募业务上做得较大的中金公司，2009年年初为国内某著名IT企业进行了一轮私募，募集资金高达几十亿元人民币。

券商之所以愿意开始着力拓展私募业务，其原因在于，由于截至2009年承销商推荐企业上市实行保荐制，导致一些券商投行部无法开足马力，一批前景不错但又急需融资的项目积压在手里，此时，通过私募途径融资就成为券商的另一选择。私募对券商的好处是显而易见的。一些暂时无法上市的项目如果不进行私募，就会造成资源浪费，而且，随着资本市场越来越向国际化方向靠拢，国内企业对私募的接受程度也逐渐提高。

#### 4. 私募市场发展缺乏有效的法律规范

我国的私募资本截至2009年仍处于地下和半地下状态。由于我国正式的法律文件中并没有私募的概念，加上监管部门对于民间金融活动的风险性和诈骗性的担忧，私募实际上是被抑制的。笔者认为，政府应当采取一些措施，适度发展我国的私募资本市场。

政府应该在法律层面上为私募搭建可持续发展的平台，使私募成为一个正式的法律概念并对其范围作出界定，应该允许以私募方式设立股份有限公司。我国对股份有限公司的设立很严格，如有关法律规定了股份有限公司注册资本的最低额，而以募集方式设立股份有限公司时，又必须公开募集，这就加大了设立股份有限公司的难度。如果私募的法律地位能够确立，承认以私募方式设立股份有限公司的合法性，这对于小型公司的创立和发展是非常有好处的。这其中就要求对《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》做出相应的修改。

### 第三节 私募股权融资的功能与作用

以上两节介绍了私募股权融资的定义及国内外的的发展情况，可以看出私募股权融资是具备较强的金融功能的，其在企业的发展过程中具有不可忽视的功能与作用。

#### 一、私募股权融资的功能

私募股权市场作为一个新的金融子系统，其所具备的金融功能决定了其

发展前景。私募股权市场的功能有以下几个方面：

1. 从融资功能的角度来看，私募股权市场为创业企业、中等规模公司、陷入财务困境的公司以及寻求收购的公司等各种类型的融资市场主体提供融资需求。私募股权资金通过风险投资的形式推动创业企业的成长，达到促进生产力快速发展的目的；同时私募股权融资为中等规模公司的扩张带来了所需要的资金，为陷入财务困境的公司提供了中长期所需要的运营资金，并通过开展收购业务，达到掌控目标企业控制权的目的，并参加管理层收购（MBO）实现资源的优化配置，从而有利于那些真正有市场潜力的企业实现其经营目标。

2. 从转移和分散风险的角度来看，私募股权市场的投资者通过专业的中介机构，即私募股权基金，对所投资的项目进行分析、筛选、调查评估以及应用多种金融创新工具（如优先股、可转换优先股、可转债和期权等）和设计复杂的融资契约条款以降低风险。同时，还通过“基金的基金”、投资组合等现代风险管理工具和理论进行风险管理，从而更好地降低了风险，保证整个私募股权金融系统的稳定，较好地实现私募股权市场内部风险转移和分散的目的。

3. 从发现价格、进行资产定价的角度来看，私募股权市场通过私募股权基金的投资运作，实现了对那些流动性极差的非上市公司的债权、股权等经营控制权进行定价的可能性，使得企业的产权定价可以在更大的范围内实现。

4. 从提供流动性以及降低金融交易成本的角度来看，私募股权市场通过私募股权基金进行的募资、投资和撤资等一系列运作流程，不仅可以实现投资者（主要包括公司养老基金、公共养老基金、捐赠基金、基金会等机构投资者，银行控股公司、保险公司和投资银行等金融机构，以及富裕家族、个人和其他非金融企业等）的资金流动，为其提供了投资的渠道，而且也为融资方的产权提供了流动性。融资企业通过私募股权融资，转让部分或者全部控制权，从而实现了资产从创业者或企业的手中流入到私募股权基金旗下，进而增强了经济资源的流动性，促进了经济的高效率。同时，由于私募股权市场中中介组织——私募股权基金的作用，使得市场中供需双方可以更好地实现自己的交易愿望，从而降低了金融交易的成本。

## 二、私募股权融资的作用

从以上内容的介绍不难发现，私募股权融资有如下作用：



### 1. 有利于高科技企业的创立和高科技的产业化

高科技成果产业化率低是我国的一个大问题，其中一个重要的制约因素就是融资难。高科技成果一方面存在较大的不确定性，另一方面，在成果拥有者和投资者之间存在较大的信息不对称，使得高科技成果很难从正式的、传统的金融部门获得资金，此时私募就能起很大作用。私募既可以突破正式金融融资时融资者的信用记录、规模、营利性、担保等方面的限制，又能够以灵活的条款设计（包括高利率）来吸引投资者和补偿投资风险，所以能成为高科技产业化融资的一个好方式。美国的许多高科技企业在初创时都是以私募的方式进行融资的。

### 2. 有利于民间企业、特别是正式金融力量薄弱的中西部地区民间企业的发展

我国民间企业很难从正式金融渠道获得资金，这种状况不可能在较短的时期内就得到扭转，即使金融市场极为发达的国家，小企业也较难从正式金融系统受益。适当发展私募资本市场，就能够在这方面起到促进作用。

### 3. 有利于大企业更灵活地募集资金和实行财务管理

我国有一些企业向职工紧急集资用于生产经营就属于此类，这些企业可能负债率已经很高，银行不愿贷款，也没有别的企业愿意担保，但企业领导可能会给职工“交底”，职工知道所集资金的确能够带来盈利和保证回报，所以私募在某些情况下更能够消除投资者和筹资者之间的信息不对称。

### 4. 有利于我国的企业改制

我国许多国有和集体企业改制的其中一个重要方式是实行职工持股或骨干层持股。这种改制方式在实际操作中并不完全是将存量资产分给个人，而是通过增量募集来稀释存量资产，所以这也牵涉私募问题。我国通常把这类情况归于定向募集，这并不确切，更重要的是没有合适的定向募集法律来规范这种行为，所以很容易引起矛盾、纠纷，甚至欺诈。我们一方面应该允许这种方式的改制，另一方面，将这种募集界定为私募，有利于通过法律手段将其限制在一定的范围内，防止发生纠纷、欺诈等社会问题。