



全球金融与投资
佳 | 作 | 精 | 选



精通私募股权

[美] 克劳迪娅·纪斯伯格 迈克尔·普拉尔 鲍文·怀特 著
(Claudia Zeisberger) (Michael Prahl) (Bowen White)

刘寅龙◎译 刘振山 (CVA) ◎审校

MASTERING PRIVATE EQUITY

TRANSFORMATION VIA VENTURE CAPITAL, MINORITY INVESTMENTS
AND BUYOUTS

清华大学出版社



全球金融与投资
佳 | 作 | 精 | 选



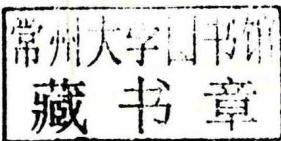
MASTERING
**PRIVATE
EQUITY**

TRANSFORMATION VIA VENTURE CAPITAL, MINORITY INVESTMENTS AND BUYOUTS

精通私募股权

[美] 克劳迪娅·纪斯伯格 迈克尔·普拉尔 鲍文·怀特 著
(Claudia Zeisberger) (Michael Prah) (Bowen White)

刘寅龙◎译



清华大学出版社

北京

Claudia Zeisberger, Michael Pahl, Bowen White

Mastering Private Equity: Transformation via Venture Capital, Minority Investments and Buyouts

EISBN: 978-1-119-32797-4

Copyright © 2017 by Claudia Zeisberger, Michael Pahl, Bowen White.

Original language published by John Wiley & Sons, Inc. All Rights reserved.

本书原版由 John Wiley & Sons, Inc. 出版。版权所有，盗印必究。

Tsinghua University Press is authorized by John Wiley & Sons, Inc. to publish and distribute exclusively this Simplified Chinese edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本中文简体字翻译版由 John Wiley & Sons, Inc. 授权清华大学出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

北京市版权局著作权合同登记号 图字：01-2017-6585

本书封面贴有 John Wiley & Sons 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

精通私募股权 / (美) 克劳迪娅·纪斯伯格(Claudia Zeisberger), (美) 迈克尔·普拉尔(Michael Pahl), (美) 鲍文·怀特(Bowen White) 著; 刘寅龙译. — 北京: 清华大学出版社, 2018

(全球金融与投资佳作精选)

书名原文: Mastering Private Equity: Transformation via Venture Capital, Minority Investments and Buyouts
ISBN 978-7-302-49741-7

I. ①精… II. ①克… ②迈… ③鲍… ④刘… III. ①股权—投资基金—英文 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 035802 号

责任编辑: 刘洋

封面设计: 李召霞

版式设计: 方加青

责任校对: 宋玉莲

责任印制: 沈露

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 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 装 者: 三河市铭诚印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 187mm×235mm

印 张: 23.5 字 数: 467 千字

版 次: 2018 年 6 月第 1 版

印 次: 2018 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 158.00 元

产品编号: 076904-01

感谢为本书做出贡献的人士

我们的特邀作家在百忙之中分享了自己的经验，甚至直言不讳地提出批评性意见，他们的帮助无疑提高了本书的实用价值。诚挚感谢如下人士的支持和帮助（名字按在本书中出现的顺序列示）：

- *A Look Back at the Last 45 Years*
T. Bondurant French, Executive Chairman, **Adams Street Partners** (page 15)
- *What Is a Venture Capitalist?*
Brad Feld, Managing Director, **Foundry Group** (page 28)
- *Creating Value Through Genuine Partnerships*
J. Frank Brown, Managing Director and Chief Operating Officer, **General Atlantic** (page 35)
- *A Differentiated Approach—Buying Right and Creating Value Early*
Andrew Sillitoe, Co-CEO and a Partner in the Tech & Telco team, **APAX Partners LLP** (page 48)
- *Distressed Investing: Why Europe is Different from the US*
Karim Khairallah, Managing Director, European Principal Group, **Oaktree Capital Management (UK) LLP** (page 61)
- *Hunting for Deals in Emerging Markets*
Nicholas Bloy, Founding Partner, **Navis Capital Partners** (page 77)
- *The Due Diligence “Conspiracy”*
Richard Foyston, Founding Partner, **Navis Capital Partners** (page 81)
- *Understanding Enterprise Value*
Graham Oldroyd, Partner from 1990–2013, **Bridgepoint Private Equity** (page 92)
- *Deal Pricing Dynamics Outside the Financial Model*
Veronica Eng, Retired Founding Partner, **Permira** (page 101)
- *The Art of Deal Structuring*
Guy Hands, Chairman and Chief Investment Officer, **Terra Firma** (page 114)
- *Deal Documentation—“Clean Exit” vs. Purchaser Protection*

- Heiner Braun, Partner, *Freshfields Bruckhaus Deringer LLP* (page 125)
- “Govern a family as you would cook a small fish—very gently”: About growth capital investments in family-owned SMEs in emerging markets
Idsert Boersma and Martin Steindl, *FMO* (page 143)
 - *What Makes a Great Private Equity CEO?*
Tony DeNunzio CBE, Chairman of *Pets at Home* and formerly Chairman of *Maxeda BV* (page 156)
 - *More than Private Equity-Skilled Industrialists*
William L. Cornog, Member and Head of *KKR Capstone* (page 164)
 - *Responsible Investing: In Growth Markets, It’s Common Sense*
Tom Speechley, Partner, *The Abraaj Group* (page 181)
 - *The Proof is in the Exit*
Marco De Benedetti, Managing Director and Co-Head of European-Buyouts, *The Carlyle Group* (page 193)
 - *Not on the Side*
Andrew M. Ostrognai, Partner, *Debevoise & Plimpton LLP* (page 212)
 - *Raising a First-time Fund*
Javad Movsumov, Managing Director, Head of APAC Private Funds Group, *UBS* (page 220)
 - *Relative Value Approach to Enhance Portfolio Returns*
Christoph Rubeli, Partner and Co-CEO, *Partners Group* (page 235)
 - *Performance Reporting 2.0*
Peter Freire, CEO, *Institutional Limited Partners Association (ILPA)* (page 245)
 - *GP-led Liquidity Solutions*
Francois Aguerre, Partner, Co-Head of Origination, *Coller Capital* (page 259)
 - *CPPIB’s Partnership Centric Approach to Private Equity Investing*
Julie Gray, Senior Principal—Investment Partnerships (Funds, Secondaries and Co-Investments), *Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB)* (page 275)
 - *Listed Private Equity Funds: Is the Market Missing an Opportunity?*
Emma Osborne, Head of Private Equity Fund Investments, *Intermediate Capital Group plc*; Mark Florman, Chairman, *LPEQ* (page 286)

- *FX: Hedge or Hope?*
Rob Ryan, Market Risk Manager, *Baring Private Equity Asia* (page 297)
- *The Importance of the Discount to Maximize Return: Myth or Reality?*
Daniel Dupont, Managing Director, *Northleaf Capital Partners* (page 304)

KKR 集团联席主席兼首席执行官亨利·克拉维斯 (Henry R. Kravis) 欣然接受笔者邀请，同意为本书作序，再次感谢他对私募股权长期发展历史的深刻演绎和慷慨分享。

特邀作者表达的意见仅代表个人观点，不代表所在公司和机构的意见。

什么是私募股权？我相信，当你阅读这本书的时候，肯定很希望自己能回答这个问题。

要正确定义这个资产类别，显然不会像我们在字典中查到的结果或是在互联网上快速检索得到的解答那么简单。因为字典或互联网只会告诉你，私募股权是以非公开方式进行投资的资本。私募资本通常来自机构或高净值投资者，他们不仅有能力进行大手笔投资，而且能承受长达 7 年之久的平均持有期。

然而，现实中的私募股权显然不像字面表达得那么简单直白。

眼下，我会以这样的方式描述私募股权或 PE 的含义：作为一种资产类别，私募股权可以提供超过市场大盘的投资收益，通过这些收益，可以扩大大学捐赠基金的规模，数百万养老金受益人（包括教师、消防员、警察及其他公职人员）的退休保障会因此而得到加强。另外，当私募股权在履行上述使命的同时，也从投资的第一天起就在帮助企业不断发展壮大。

尽管不同的公司会以不同的方式利用私募股权，但它们之间都有一个共同点，当然，这也是私募股权最恒久的第一要旨：利益协调机制。也就是说，私募机制不仅要有助于实现公司管理层和投资企业之间的利益一致，还意味着投资公司与其原始投资者之间的利益要一致。

在 KKR，只要选择投资，我们就会与被投资公司的管理团队并肩合作，共同致力于改善公司的财务状况、经营成果及企业运营，当然，最重要的发力点是被投资企业的总体规划。在今天看来，这些举措显然是创建成功企业不可或缺的步骤，但是当乔治·罗伯茨、杰里·科尔伯格和我在 40 多年前共同创建 KKR 时，大多数人还没有意识到这些。

在 20 世纪七八十年代，公司还很少关注这些效率问题，这或许是因为管理层当时的侧重点在于其他事情。为解决这个问题，我们在最初起步时，就制订了管理层持股计划，这个概念在当时并不常见。以公司所有者的身份经营公司，开启了价值的源泉，而且这种利益上的一致性大大影响了公司的盈利能力。我还记得 20 世纪 80 年代发生的一件事，当时，我们投资了一家从事石油天然气业务经营的公司，在这家公司的董事会会议上，管理层提议通过一项数额高达 10 亿美元的石油勘探业务预算。我们的第一反应是，他们肯定是对公司发展前景太过乐观了，否则，不会拿如此大笔的股东资金去冒险。我们马上提出异议，作为拥有公司 10% 股份的股东，这家公司会让我们的 1 000 万美元资本陷入高度风险之中。一段时间之后，公司管理层决定重新考虑这笔预算。一个月后，勘探项目的预算被削减了

一半，而且他们开始关注每个钻井现场的勘探成果。

我认为，持续改善企业的机会、和管理层之间建立起相互一致的利益关系以及我们作为长期投资者所应拥有的耐心，才是私募股权投资的基本标志，也是私募股权投资取得成功的基本要素。

虽然自 40 年前至今，私募股权已发生了翻天覆地的变化，但我们始终专注于提供卓越的长期投资回报。

在离开贝尔斯登创建我们自己的公司时，我们三个人仅投入了 12 万美元——其中，乔治和我分别投资了 1 万美元，这差不多是我们当时的全部家当，杰瑞投资了 10 万美元，毕竟，他是比我们出道早 20 多年的老手。我们将这 12 万美元存入银行，开始筹集我们的第一只基金——总额为 2 500 万美元的私募股权基金。需要提醒的是，那时候还没有这样的基金，也没有人在做我们这样的私募股权业务。在这种环境下，我们很难按照自己设计的条件筹集到这 2 500 万美元资金。于是，我们有了一个想法：我们可以去找 8 个人，让他们每人出资 5 万美元，并承诺在五年内向他们提供一定的回报，这样，他们就可以参与我们的每一笔投资。如果他们真的愿意出资，我们就可以留下全部利润的 20%——也就是我们今天所说的附带权益。

这是怎么发生的呢？乔治的父亲和我父亲都曾从事石油天然气业务，在当时的这个行业里，有一种被称为“以 1/4 的成本换取 1/3 收益”的规矩——也就是说，如果你租一块地，想要这块地上钻井，那么你承担 25% 的钻井成本，然后再由其他人承担剩下 75% 的成本。最后，那个人取得 2/3 的收益，你留下剩余 1/3 的收益。如果把概念应用于我们自己的企业，我们认为，20% 最接近于这个“以 1/4 换 1/3”的标准。迄今为止，20% 的提成比例依旧是这个行业的通行标准。

当我们第一次进行交易时，私募股权投资（当时还被坊间称为杠杆收购）正处于起步阶段。我们所说的 PE 行业还没有正式出现。事实上，我们从未想象过，有朝一日，在我们谈论自己所做的事情时，居然可以使用“行业”这个词。

那时的私募股权投资在形式上完全不同于今天。这是一种全新的资产类别，其复杂程度同样前所未有。由于 PE 精心设计资本结构，采用新的资金来源，因而可以汇聚更大规模的股权资金，而且又恰值波澜变化的经济形势，因此，我们很难确切地将这些复杂问题或者说我们的使命向公众解释清楚。在这种情况下，PE 交易往往会让人们联想到敌意收购。当人们将 PE 称为“公司掠夺者”或是“野蛮人”时，面对我向各位提出的这个问题——什么是私募股权？公众的回应自然是可想而知的简单——它是一种投资工具，用于以获利为目的的收购、剥离和出售资产。但我们从来没有这样想过；我们始终盯着身边出现的机会，

为我们所投资的公司创造价值。尽管如此，我们和同行确实没有对与各利益相关者进行有效沟通给予足够重视。

回顾过去的 40 年，这只是我们在一路上收获的诸多教训之一，但也许也是代价最为惨重的教训。当然，这些教训以及被各种贴上“野蛮人”标签的，并不只有 KKR。PE 的早期经历也为整个 PE 行业的转型提供了催化剂。

我觉得，我完全可以代表这个行业发声：实践告诉我们，投资的内涵绝不仅仅是低买高卖。正如我的同行比尔·考诺格（Bill Cornog）将会在第十三章里指出的那样：我们已学会将自己当作实业家。当我们收购一家公司的股份时，我们会反问自己：我们怎么做会让这家公司变得更好？我们该怎样创造价值？我们应关注哪些要素，并利用这些要素为每个人创造更好的成果？

在 KKR，回答这些问题的关键就在于制订我们所说的“100 天计划”。这些计划一经投资即可实施。这意味着，我们在投资交割当天就开始执行这些计划。我们的目标就是让一切都紧紧围绕价值创造。作为这个过程的构成要素，我们首先需要建立前期的运营指标。当潜在问题通过财务数据浮出水面之前，我们即可通过这些指标，揭示出企业经营中可能出现的这些问题。这样，我们可以在执行过程中尽早做出运营和人员决策。因此，认识、接受并提早解决问题，是所有所有权模式取得成功的必备要素。

在这个价值创造过程中，我们不仅要了解公司的财务状况和财务报表，还要考虑到员工及其对周围环境的影响，并争取成为社区生活中的合格参与者。而这一切都将有助于价值创造，反之则有可能成为价值的破坏者。

作为一个行业，我们认识到，将以绩效为核心的投资理念与环境、社会与治理（ESG）行动准则有机地结合起来，我们将充分体现自己的社会价值。这也是我们义不容辞的责任——不仅要通过投资回报很好地服务于投资者，还要通过投资于被投资企业的所在社区，为他们的投资者提供全方位支持。我认为，多年以来，PE 行业已在这些方面取得了巨大进步。

虽然这并不等于说，我们所投资的每一家公司都要推进生态型解决方案，但我认为，PE 支持的企业完全有能力帮助社区应对经济或其他方面的挑战。无论是改善城市水处理设施或是资助弱势群体的可持续经济举措等方面，还是减少废物排放或者促进厂矿企业生态效益等环节，纳入 ESG 措施已成为整个投资生命周期中的焦点之一。

正如我在上文中所言，要实现这些目标的关键原则之一，就是协调好管理者、投资者和员工等参与各方的利益。

与投资者或者说所谓的有限合伙人（LP）一起投资，无疑是合作伙伴关系的最佳范例。与 40 年前相比，利益协调原则不仅没有发生任何改变，而且在近年来反而更突出了这一点。

我们和同行始终致力于让公司和员工为我们的资金负责，并进一步激励员工为投资者谋取福利。

随着新技术的不断推出以及机构有限合伙人协会（Institutional Limited Partners Association）等重要团体的出现，整个行业逐渐开始意识到，应确保 LP 更多、更深入地了解被投资公司的每一个细节。实际上，改善透明度的问题不仅限于 PE 行业，而是会让我们世界变得更好。让信息无处不在，信手拈来，这肯定是一件好事，注定会提高效率、诚信及责任感。在我看来，对于私募股权中的合伙人来说，这些原则是他们为 LP 乃至全体利益相关者信赖的基本前提。

今天，PE 的成功要涉及方方面面的要素，而且很多方面都是和交易相关的。在我们的利益相关者中，既有我们自己的有限合伙人及其受益者，也有投资公司职员、股东、监管机构和政府官员以及媒体的职员。随着利益相关者的集合变得越来越庞大，这个行业应对利益相关者的方式也发生了巨大变化。

对于 PE 的成功，沟通和透明度是关键。当我们试图与利益相关者建立稳固的纽带时，我们会随时铭记：任何人都愿意和他们喜欢并信任的人做生意。

那么，要成为一名优秀的投资者需要哪些品质呢？我认为，首先需要的就是好奇心和历史感。对我来说，充满好奇心的人会更好地替别人管好钱财。为什么这么说呢？因为如果没有好奇心，你基本上就只会做别人正在做的事情。另一方面，更好地了解过去，意味着你更有可能从以前的错误中汲取教训，并尽可能地做到不再重复以前的错误。没有这两种品性的人，往往会因为“只见树木、不见森林”而错过良机，或是不断重蹈覆辙。

那么，这就是我现在对私募股权的理解吗？我认为，这个冗长答案的出处或许是埃里克·新关（Eric Shinseki）将军^①说的一句话：“如果你不喜欢变化，那么，你肯定会喜欢无关紧要的东西。”尽管私募股权投资行业经历了诸多变化，但它仍在吸引着世界上最优秀、最精明的投资者。

虽然我们还要对这个资产类别的未来发展拭目以待，但可以预测的是，未来私募股权的趋势必将以多样性发展为主流，而不是止步不前。

相同面孔的人太多，往往意味着观念上的过多趋同——这无疑是在当下这个行业的一个重要问题，而且也是我认为亟待解决的一个问题。如前所述，过多的重复必然会导致行业的发展脱离市场。因此，我们需要更加强调多样化群体的价值，即性别、种族和宗教信仰上的多样性，尤其是经历和思维上的多样性。毫无疑问，多样化的群体会带来更有利的成

① 埃里克·新关曾担任第 34 任美国陆军参谋长，任职期为 1999 年 6 月 21 日至 2003 年 6 月 11 日。——译者注

果——这已经被实践所反复证明，它有利于创造一个更和谐的工作环境和更有创造性的观点，而这显然对我们这些投资者而言至关重要。我认为，这是我们正在经受的教训，而且我更希望这个行业能为了未来的成功而遵从这一重要信息。

那么，私募股权到底是什么呢？

我们或许会从未来章节中提及的行业领导者口中听到若干不同的答案，但我的确希望我说得已经够清楚了：私募股权的内涵远比表面文字丰富得多，也深入得多。对我来说，私募股权的内涵始终，而且永远都是创造长期价值。

很多人将“做 PE”^①理解为以通过高杠杆交易购买有稳定现金流的资产并成功退出为目的而进行的投资，但这个时代早已经一去不复返了。PE 始终在演变、成长并趋于多样化，尽管昔日的印象依然存在，但行业的准则已被彻底颠覆。

那么，当下的 PE 看起来是怎样的呢？与 PE 在 20 世纪七八十年代的形式相比，现代 PE 最大的区别在于，PE 公司已发展成对处于关键发展节点的企业带来重大影响的转型机构。私募股权基金已不再只是通过改变资本结构或是通过出售公司部分资产而牟利的金融投资者。随着行业的成熟，PE 公司正在越来越多地通过所有权参与来推动被投资公司创造价值。事实上，与 PE 的合作为被投资组合公司参与全球性市场的超竞争时代提供了优势。

虽然 PE 已经成为特殊增长和财富创造的代名词，但行业已经承受了其对应的挑战。尤其是在每一轮金融危机都会招来更多分歧的情况下，PE 行业始终要面对巨大压力。最初，行业的聚光灯曾集中于杠杆收购的诱人业绩，但债务违约大潮却随之而来，而后，它们又将目光转向风险投资者对创业企业野心勃勃的高估值，而迎来的则是市场估值一落千丈、后续交易如击鼓传花般令人绝望。和 PE 行业对被投资企业及整体经济的影响问题一样，关于有限合伙人与普通合伙人之间利益分配的公平性（以及后者的税收问题），也从未停止过争论。

PE 行业对增值特性的关注是否会成为未来金融市场的范例呢？有限合伙模式本身是否需要以变革来换取生存呢？我们如何才能更好地宣传专业 PE 机构带给公司而不仅仅是投资者的好处？就在我们着手撰写这本书时，资深业内人士已开始思考这些事关行业发展与未来的重大问题。

随着 PE 行业步入 21 世纪的经济，董事会成员、高管人员、金融专业人士以及企业家都应密切关注行业的发展动态。毕竟，无论是风险投资基金、超级天使、成长型股票基金、重整投资者，还是收购基金，我们都在谈论受投资者之托、在发达国家、新兴市场或是前沿市场为其寻找最佳创业机会的守门人和代理人。

对于专业学生以及 PE 行业的初级专业人士，准确把握 PE 行业的总体运营模式将有助于他们从新视角出发，为投资者打造独具特色的企业。对于有融资需求且不乏吸引力的目

^① 在本书中，我们对 PE 的内涵采取广义上的定义，即 PE 应包括风险投资（VC）、成长型基金和收购基金。相关细节将在本书的随后章节中加以介绍。

标公司来说，它们可以从全球 8000 多家专业 PE 公司中进行选择，以期找到最符合其预期且值得信赖的合作伙伴。

克劳迪娅·纪斯伯格对本书的解释

作为全球顶级商学院之一、欧洲工商管理学院（INSEAD）的一位教授，我有幸加入这个充满朝气和活力的多元化创业社区。作为学校“全球私募股权项目”（Global Private Equity Initiative）的学术负责人，我经常是号召学生、校友、公司高管人员和企业家探讨包括职业转型、创意、融资或加入行业专业团队等诸多 PE 相关问题的发起者。

多年来，我经常受邀进行 PE 或 VC 方面的专题讲座。在每一场讲座上，都会很多充满探索激情的学生，并提出很多 MBA 课程因时间限制而无法解答的详细课题。为回答这些问题，同时也是作为对课程内容的有益补充，我开始撰写《私募股权投资概要》——这份简明扼要的课堂笔记讲解了很多值得深入研究的主题。

读者即将开始阅读的这本书就是这些笔记的合集，而且大多针对在会议中与业内人士的讨论而编写，旨在揭示 PE 领域中某些确实难以理解的问题。这些笔记已经过多年课堂教学的使用，并不断趋于完善。

以 INSEAD 案例研究精编（出版为《私募股权案例》），为本书提供佐证显然是一个很容易做出的决定。这些案例为理论概念提供了背景，帮助读者理解投资发达和新兴市场公司时可能要面对的潜在冲突、矛盾和挑战。

痴迷于戏剧性效果的新闻报道，也让 PE 行业成为社会焦点，从普通人到经验老到的金融专业人士，无不对 PE 充满了无限遐想。凭借丰富多彩的多样化特征甚至是非常规的运营策略，PE 往往被描述成金融服务业的超级恶魔——当然，到底是不是恶魔则因人而异。但令我沮丧的是，很多批评这些非公开投资工具的人，显示出对 PE 和 VC 基本原则的无知。但必须承认的是，这的确是一个高度缺乏透明度的功能，因此，如何更好地教育广大公众，帮助他们理解这种投资工具运行的内在机制和好处，应该是这个行业不可推卸的责任。

本书的目的就是明确问题，澄清事实，提高市场对 PE 的理解水平，帮助对 PE 感兴趣的专业人士厘清脉络，并为他们涉足私募投资交易提供支持，因此，无论 PE 专业人士，还是正在网罗第一批外部投资者的董事会成员，都将因本书而受益匪浅。

两位欧洲工商管理学院的校友与我一道合作完成了这本书。多年以来，我们在 INSEAD 的 PE 中心合作开展了诸多研究项目，而他们全球另类投资领域的研究工作，则为这个行业的研究提供了全新的视角。

此外，我们还邀请坊间高层专业人士加入本书的编写，他们以简短的评论方式为本书各章节提供犀利的观点，并对我们的创作提出宝贵建议。在我们践行将学术的严谨与 PE 从

业者面临的现实挑战相结合的原则时，这些评论和建议自然成为这种原则的一种重要体现形式。这些特邀作者开诚布公地讨论我们的观点，并提出极富价值的批评和纠正。

他们的观点和偏见当然会引起我们反思；毕竟，他们会影响到我们认识世界的视角。在我看来，亚洲新兴市场 20 多年的全面发展，为我们认识西方标准 PE 模式提供了绝佳的契机。我曾有机会亲身经历 PE 公司通过持有少数股权帮助初创企业实现专业化运营，改善企业绩效，提升业务效率，并最终进入加速增长阶段。就总体而言，在拉美国家的高速增长市场中，PE 带来的积极效应是显而易见的。在这一点，本书的几位作者深有同感。

创作本书犹如一次引人入胜的奇妙旅程，它让我们在以下几个方面有了大彻大悟之感。

- 尽管PE和VC是当下最热门的话题之一，但却鲜为人们在更广泛的经济背景下进行讨论。
- 行业参与者经常因业内对相关技能缺乏了解而感到沮丧，这种认知上的匮乏不仅会造成误解和误传，有时还会带来过激反应或不公指责。
- 无论应用型还是学术型研究论文，更多的只是探讨了PE某个狭隘的局部性问题，而忽略了更宏观的整体性问题。而帮助人们了解PE全貌、覆盖从创业到成长型股权投资到收购等整体状况的资料则少之又少。

因此，这就为我们撰写一本书去填补其中的某些空白、为相关各方开展更有价值的讨论创造了条件。

如何使用本书？

本书的目标读者群体应该是 PE 领域的专业人士，它精心组织，适应研究生以及有经验专业人士的需求。因此，全书始终坚持与实践相结合的原则，客观公正地反映 PE 领域的核心主题，为帮助读者参与讨论私募股权（PE）的利弊提供有价值的素材。

本书与《私募股权案例》相互补充，本书将 PE 理论的基本知识诉诸实践，为读者近距离认识 PE 及风险投资基金的合伙关系并应对由此带来的挑战提供了第一手资料。

- 对于 PE 领域的新手，本书将为他们了解行业运行提供清晰明确的认知。虽然这本书假设读者对基础会计、会计技巧及风险回报等概念已拥有了充分了解，但仍提供了相关领域的文献及研究的网络链接，以确保他们在当下金融市场背景下获取这些领域的最新发展。
- 对于本科生及研究生来说，他们会发现，这本书是他们学习 PE、风险投资及创业课程最有价值的伴侣；本书将帮助他们将零散知识连接起来，由点及面，确保他们在详细研读本书各个章节的过程中，随时了解行业的最新动态。
- 对经验丰富的金融专业人士，本书包括了来自业内专家的评论及最新文献的链接，提供了行业的最新、最深入的观点，从而让他们以更专业的方式与律师、投行、咨询师或 PE 合伙人等其他专业人士进行合作。

确保读者在投身这个行业，尤其是涉足某些争议问题之前对 PE 取得全面和合理的认识，是我们自始至终的基本目标；这也是构建全书各章节顺序和逻辑的内在基础。本书的结构有助于专业读者作为速查资料，迅速把握行业所采用的最佳实践的重点；此外，它还可以让行业研究者及学生循序渐进地了解本书涉及的各个主题，有效利用业界的诸多资源，交叉查询介绍其他金融主题的相关资料。

就总体而言，我们将全书各章节划分为五个部分。

第一部分 从总体上对 PE 进行了概括性介绍，以确保在语言上保持一致，在整本书中采用恰当的行业术语及定义。我们将在这一部分介绍风险投资、成长型股权投资和杠杆收购的概念，并介绍不良投资和房地产投资等几种另类 PE 投资策略。

第二部分 将详细介绍 PE 投资的流程——从项目筛选开始，到尽职调查和标的估值，进而探讨交易定价问题及 PE 交易的现实架构。此外，本部分还包含一套完整的交易资料。

第三部分 提出并解答如下问题：在持有期间，PE 和风险基金如何整改被投资公司？

它们将如何改造这些企业并为退出做准备？

第四部分 介绍了私募股权基金的基本融资策略。在这一部分中，我们将站在 PE 全球机构投资者的视角上，在报告和投资组合定制等方面探讨其需求。

第五部分 在前几部分内容的基础上，近距离剖析了行业的近期发展状况——从直接及共同投资项目，到快速增长的二级市场及上市 PE 基金近期的崛起。在最后一章里，作者总结了行业的发展态势，并探讨了将在未来几年塑造私募股权及风险投资的若干核心问题。

作为本书的补充材料，《私募股权案例》的相关材料及链接见如下网址：

www.masteringprivateequity.com

作者简介

克劳迪娅·纪斯伯格 (Claudia Zeisberger)

克劳迪娅·纪斯伯格是 INSEAD 国际商学院“决策科学”及“创业 & 家族理财”课程的资深特邀教授，INSEAD 全球私募基金投资研究小组 (GPEI) 的创始人和学术总监。在 2005 年加入 INSEAD 之前，她曾在纽约、伦敦、法兰克福、东京和新加坡等地的投资银行任职达 16 年。



纪斯伯格教授是 INSEAD 校友创投基金 (Alum Ventures, IAV) 的创始投资人，这也是商学院创建的第一个种子基金。在这里，她积极为初创企业和首次创业者提供辅导。在 INSEAD，她推出“管理企业的转折点”课程，这门以大量采用计算机模拟而著称的 MBA 选修课，介绍了一家著名汽车品牌及其摆脱破产危机的经历。在这种情况下，纪斯伯格教授自然而然地承担起学院风险管理选修课的任务。她的 PE 选修课经常被提名为“MBA 最佳教学”奖，而且自 2008 年以来，她每年都获得院长颁发的“杰出 MBA 教学”奖。

纪斯伯格教授是新兴市场 PE 行业的国际权威，而且她取得的成果和她与私募股权投资公司及其被投资企业、机构投资者、家族企业和主权财富基金的密切合作密不可分。

迈克尔·普拉尔 (Michael Prah)

Asia-IO 投资公司合伙人，“创业 & 家族理财”课程特邀教授，INSEAD 全球私募基金投资研究小组 (GPEI) 名誉成员。

迈克尔·普拉尔是 Asia-IO 投资公司的联合创始人，该公司是一家以大型机构和企业投资者为服务对象并专注于亚洲及跨境私募股权投资项目的私募股权公司。迈克尔从事私募股权投资已近 20 年，他的职业生涯始于互联网大潮时期的风险投资。他曾在一家业务范围覆盖欧洲、美国和亚洲的跨国 PE 公司就职多年，完成的项目包括常规性收购、上市公司退市、私募基金对上市公司的投资、少数股权投资及私有化交易。



作为 INSEAD 的校友，迈克尔曾任学院 PE 中心的第一任执行董事，其研究领域涉及共同投资、家族理财和市场进入策略以及组合配置等。此外，迈克尔始终是 INSEAD 全球私募基金投资研究小组 (GPEI) 的名誉成员，专注于杠杆收购及亚洲私募股权基金项目，