



私募股权投资 实务与案例

(第三版)

潘启龙 著

Practice and Cases of

Private Equity

Investment

(The Third Edition)

私募股权投资 实务与案例

(第三版)

潘启龙 著

Practice and Cases of

Private Equity

Investment

(The Third Edition)



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

私募股权投资实务与案例 / 潘启龙著. —3 版. —北京:
经济科学出版社, 2016. 6

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6896 - 9

I. ①私… II. ①潘… III. ①企业 - 融资 - 基本知识
②基金 - 投资 - 基本知识 IV. ①F275. 1②F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 092297 号

责任编辑: 周国强

责任校对: 杨晓莹

责任印制: 邱 天

私募股权投资实务与案例

(第三版)

潘启龙 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxpbs. tmall. com](http://jjkxpbs.tmall.com)

固安华明印业有限公司印装

787 × 1092 16 开 18 印张 310000 字

2016 年 6 月第 3 版 2016 年 6 月第 4 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6896 - 9 定价: 49.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

第一章

私募股权投资概要 / 1

第一节 什么是私募股权基金 / 2

一、私募基金和私募股权基金 / 2

二、私募股权投资的主体和盈利模式 / 6

三、私募股权基金的发展历史 / 11

案例 1 KKR 的成长故事 / 13

第二节 私募股权基金的特点和类型 / 20

一、私募股权基金的特点 / 20

二、私募股权基金的类型 / 22

三、私募股权投资与战略性投资、证券投资等的差异 / 25

案例 2 弘毅投资——联想旗下的 PE / 29

第二章

私募股权基金的建立与管理 / 37

第一节 私募股权基金的组织形式 / 38

一、基金管理公司 / 38

二、有限合伙制私募股权基金 / 40

三、信托型私募股权基金 / 44

第三章

案例3 鼎晖投资——本土PE领跑者 / 50

第二节 私募股权基金的建立 / 58

一、私募股权基金的募集 / 58

二、私募股权基金的运营团队 / 59

案例4 高盛收购双汇案 / 63

私募股权投资的模式和领域 / 71

第一节 私募股权投资的模式 / 72

一、增资扩股 / 72

二、股权转让 / 76

三、增资扩股和股权转让结合 / 80

案例5 百仕通入股蓝星案 / 81

第二节 私募股权投资的领域 / 83

一、TMT行业 / 83

二、生物医药行业 / 84

三、日用消费品与商贸流通服务行业 / 89

四、能源化工新材料行业 / 91

五、其他行业 / 95

六、私募股权投资的地域 / 97

案例6 南孚电池三易其主 / 99

第四章

私募股权投资的操作流程 / 107

第一节 项目选择阶段 / 108

一、获取项目信息 / 108

二、初步研究筛选 / 110

	三、行业与公司研究 / 113
	案例7 弘毅投资收购中国玻璃 / 116
	第二节 可行性核查阶段 / 122
	一、尽职调查 / 122
	二、形成投资建议书 / 130
	三、投资委员会批准 / 132
	案例8 摩根士丹利投资蒙牛 / 133
	第三节 资本进入阶段 / 138
	一、正式谈判签约 / 138
	二、股权变更登记 / 140
	案例9 凯雷徐工案始末 / 140
第五章	私募股权投资的风险控制和退出 / 157
	第一节 私募股权投资的风险控制 / 158
	一、一般的风险控制 / 158
	二、单个投资项目的风险控制 / 160
	案例10 摩根士丹利入股永乐详解 / 165
	第二节 投资项目的管理 / 175
	一、投资项目管理的内容 / 175
	二、投资项目管理的方式 / 179
	案例11 无锡尚德登陆纽交所案 / 180
	第三节 私募股权投资的退出 / 189
	一、公开上市 / 189
	二、股权转让 / 196
	三、回购 / 198

第六章

四、其他退出的方式 / 199

案例 12 PAG 杠杆收购好孩子 / 201

私募股权投资的展望 / 207

第一节 国际私募股权投资的潮流和趋势 / 208

一、国际私募股权投资的发展趋势 / 208

二、国际私募股权投资对中国的影响 / 212

案例 13 当当登陆纽交所札记 / 216

第二节 中国私募股权投资的发展现状和机会 / 226

一、中国私募股权投资的发展现状和趋势 / 226

二、中国私募股权投资的机会 / 228

三、本土私募股权投资存在的问题 / 230

四、进一步发展我国 PE 市场的几点思考 / 231

案例 14 太子奶的两次私募 / 235

第三节 政府对私募股权投资的引导 / 251

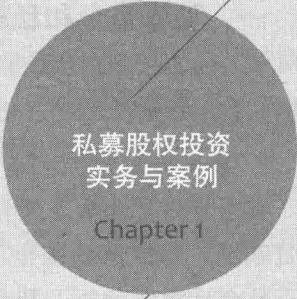
一、政府引导对创业投资发展的作用 / 251

二、政府引导基金的运作 / 253

三、政府引导私募股权投资的发展趋势 / 255

案例 15 阿里巴巴传奇 / 256

参考文献 / 271



私募股权投资
实务与案例

Chapter 1



第一章 私募股权投资概要

第一节 什么是私募股权基金

一、私募基金和私募股权基金

(一) 基金的释义

1. 基金的含义。

基金有广义和狭义之分，从广义上说，基金是机构投资者的统称，包括信托投资基金、单位信托基金、公积金、保险基金、退休基金，各种基金会的基金等。从会计角度分析，基金是一个狭义的概念，意指具有特定目的和用途的资金。比如虽然政府和事业单位的出资者不要求投资回报和投资收回，但要求按法律规定或出资者的意愿把资金用在指定的用途上，因此也形成了基金。

基金一词在我国有多种含义，当前最常用的含义是指由基金管理公司或其他发起人发起，通过向投资者发行受益凭证，将大众手中的零散资金集中起来，委托具有专业知识和投资经验的专家进行管理和运作，由信誉良好的金融机构充当所募集资金的信托人或托管人。这种基金是与股票相对应的一种大众化的信托投资工具，在市场上通常说的“基民”，指的就是投资这种基金的购买者。

简单地说，基金是一种集合理财的投资工具，严格意义上并不是法人实体，也不是任何的机构和组织，但是在日常的使用中人们还是习惯把基金当作一种机构来看待。一般而言，基金正是通过公募或私募以及政府注资等多种形式，将投资者所投资的资产集合成为一个资产池，通常初始的资产池主要是由现金资产构成，然后被委托的基金管理人可以将这些资产投资于其他货币、股票、债券、期货期权、大宗商品以及诸如房地产、金属等基金章程所规定的具体领域，通过对这些资产的操作实现投资者的目的。

2. 基金的分类。

按照投资领域的不同来分，共同基金、对冲基金和私募股权基金是基金中三种最主要的形式。根据组织形式的不同，可划分为契约型基金、公司型基金；根据设立方式的不同，可划分为封闭式基金、开放式基金或半开放式基金；根据投资对象划分，可划分为股票基金、货币市场基金、期权基金、房地产基金等。按照筹资方式来分，基金可以分为公募基金和私募基金。

在我国，公募基金是基金的主流，私募基金虽然存在已久，但是法律地位不

明确，仍然是“犹抱琵琶半遮面”，在最近两年，法律法规有明显的松动迹象，私募才开始真正走进公众的视野。

（二）私募基金

1. 私募基金的含义。

所谓私募基金（privately offered fund），是指通过非公开方式，面向少数机构投资者募集资金而设立的基金。由于私募基金的销售和赎回都是通过基金管理人与投资者私下协商来进行的，因此它又被称为向特定对象募集的基金。

私募是相对于公募而言的。公募（public offering）就是公开募集。公开的意思有二：第一是可以做广告，向所有认识和不认识的人募集；第二是募集的对象数量比较多，比如一般定义为200人以上。

私募（private placement）就是私下募集或私人配售。私下的意思如下：第一，不可以做广告。第二，只能向特定的对象募集。所谓特定的对象又有两个意思，一是指对方比较有钱，具有一定的风险控制能力；二是指对方是特定行业或者特定类别的机构或者个人。第三，私募的募集对象数量一般比较少，比如200人以下。

2. 私募基金的特征。

与封闭式基金、开放式基金等公募基金相比，私募基金具有十分鲜明的特征，也正是这些特点使其具有公募基金无法比拟的优势。

首先，私募基金通过非公开方式募集资金。在美国，共同基金和退休金基金等公募基金，一般通过公开媒体做广告来招徕客户，而按照有关规定，私募基金则不得利用任何传播媒体做广告宣传，其参加者主要通过获得的所谓“投资可靠消息”，或者直接认识基金管理者的形式加入。

其次，在募集对象上，私募基金的对象只是少数特定的投资者，圈子虽小门槛却不低。比如在美国，对冲基金对参与者有非常严格的规定：若以个人名义参加，最近两年个人年收入至少在20万美元以上；若以家庭名义参加，家庭近两年的收入至少在30万美元以上；若以机构名义参加，其净资产至少在100万美元以上，而且对参与人数也有相应的限制。因此，私募基金具有较强的针对性募集目标，它更像为中产阶级投资者量身定做的投资服务产品。

再次，和公募基金严格的信息披露要求不同，私募基金这方面的要求低得多，加之政府监管也相应比较宽松，因此私募基金的投资更具隐蔽性，运作也更为灵活，相应获得高收益回报的机会也更大。

此外，私募基金一个显著的特点就是基金发起人、管理人一般需要以自有资金投入基金管理公司，基金运作的成功与否与他们的自身利益紧密相关。从国际目前通行的做法来看，基金管理者一般要持有基金3%~5%的股份，一旦发生亏损，管理者拥有的股份将首先被用来支付给参与者，因此，私募基金的发起人、管理人与基金是一个唇齿相依、荣辱与共的利益共同体，这也从一定程度上较好地解决了公募基金与生俱来的经理人利益约束弱化、激励机制不够等弊端。

3. 私募基金的优势。

(1) 产品更有针对性。

由于私募基金是向少数特定对象募集的，因此其投资目标更具针对性，更有可能为客户度身定做投资服务产品，组合的风险收益特性能满足客户特殊的投资要求。

(2) 更容易风格化。

由于私募基金的进入门槛较高，主要面对的投资者更有理性，双方的关系类似于合伙关系，使得基金管理层较少受到开放式基金那样的随时赎回困扰。基金管理人只有像巴菲特那样充分发挥自身理念的优势，才能获取长期稳定的超额利润。

(3) 更高的收益率。

这是私募基金的生命力所在，也是超越共同基金之处。由于基金管理人更加尽职尽责，有更好的空间实践投资理念，并且基金里面有自己投入的资金，同时不必像公募基金那样定期披露详细的投资组合，投资收益率反而更高。

正因为有上述特点，私募基金在国际金融市场上占据了重要位置，同时也培育出了像索罗斯、巴菲特这样的投资大师。

(三) 私募股权基金

1. 私募股权基金和私募股权投资的含义。

根据投资对象的不同，私募可以分为两种类型。一种私募是指私募证券投资，即向特定的投资者私下筹募资金，然后认购证券的私募投资；另一种私募是指私募股权投资，即向特定的投资者私下筹集资金，然后认购公司股权（尤其是未上市公司股权）的私募投资。私募证券投资主要获取证券的市场收益，私募股权投资重在获取企业经营和股权溢价的收益。

私募股权基金（private equity）主要通过私募而不是向公众公开募集的形式获得资金，对非上市企业进行权益性投资，即将每一单位的投资额最终兑换为被

投资对象的股权，然后通过各类方法使得被投资企业快速发展，实现股权的快速成倍增值，并在交易实施过程中考虑了将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层回购等方式，最终出售所持股份获利。私募股权基金也称为私募股权资本、私人股权基金、私募股权投资基金等。

私募股权一词的英文缩写为 PE (private equity)，指的是非上市公司的股权，也被用来指投资非上市公司的股权，并以策略投资者 (strategic investor) 的角色积极参与投资标的的经营与改造。现在大家在使用 PE 一词时，已经扩大了其原来的含义，多数用来指私募股权基金或者私募股权投资。

私募股权投资也有狭义和广义之分。狭义的私募股权投资主要指对已经形成一定规模并产生稳定现金流的发展及成熟企业的投资，即将私募股权投资的投资阶段限定在公司首次公开发行股票之前的发展成熟阶段。广义的私募股权投资涵盖企业首次公开发行股票之前各阶段的权益投资，包括对处于种子期、发展期或者成熟期的企业进行的投资。本书所研究的私募股权投资重点是狭义的私募股权投资，但是并不对私募股权投资作出明显的狭义和广义区分。

值得一提的是也有少部分私募股权基金投资已上市公司的股权，比如在一些已上市公司的定向增发中，也经常活跃着私募股权基金的身影。在本书中，如果不是特意指出投资于已上市公司，私募股权基金和投资一般指针对于非上市公司的私募股权基金和投资。

因此，私募股权基金里面的“私募”含有两层含义：一是指基金的募集是私下募集或私人配售的，面向特定人群而非大众的；二是指基金的用途是用于投资非公开发行的企业股权，股权的交易是非公开的。

2. 私募股权基金的形式。

“私募股权基金”这一名称通常被理解为是从事私募股权投资的主体。一方面私募股权基金从不特定的机构投资者和富有的个人投资者手中筹集资金（当然，这不是绝对的，私募基金也有可能从公开市场上获得资金）；另一方面私募股权基金用筹得的资金为未上市公司提供股权融资。前提是私募股权基金必须依法律所认可的某种法律主体的形式从事活动、筹集资金和进行股权融资。

私募股权基金筹集资金的形式可能是成立一个公司，投资人通过认购公司的股份对私募股权投资基金进行投资；也可能是成立有限合伙企业，投资人通过入伙向私募股权基金投资；还可能是一种信托关系，私募股权基金接受投资者的资金信托，对外进行股权投资。

私募股权基金之所以能够获得机构投资者和富有的个人投资者的投资，主要

是因为私募股权投资基金有一批具有丰富管理经验和行业经验的基金投资管理人，由他们决定股权投资的对象和其他相关事宜，他们的个人能力往往成为基金成败的关键。因此，私募股权投资基金拥有的不仅是巨额的资金，也必须拥有优秀的人才，它是资金和管理人才的集合体。

3. 私募股权基金与私募基金的区别。

私募股权基金（private equity fund）作为一种基金，本质是股权投资的资金汇集，其含义与证券基金相去甚远。私募股权基金一般是指专门成立的向具有高增长潜力的未上市企业进行股权或者准股权投资，甚至参与到被投资企业的经营管理活动的集合资本，这种资本在所投资企业步入成熟并上市以后通过股权转让实现资本增值。

我国证券市场中常说的“私募基金”的本质不是私募股权基金，而是类似于私募证券基金，它是私下向特定投资人募集资金进行的一种集合投资，是一种“地下基金”，处于我国法律监管的灰色地带。人们容易将这种基金与私募股权投资基金相混淆，实际上二者有本质的区别。

二、私募股权投资的主体和盈利模式

（一）私募股权投资的主体

1. 私募股权投资的主体关系。

私募股权投资的主体是指参与私募的投资者、私募股权基金、私募股权基金管理者、接受投资的企业以及在私募投资中提供专业服务的中介机构，如会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、信息咨询公司、投资顾问公司等。

投资者、私募股权基金、基金管理者和接受私募股权投资的企业是国际私募的四大核心主体。这四者之间的关系是：投资者把钱交给私募股权基金，私募股权基金管理者通过对项目筛选以后把钱投给接受投资的公司，并和公司管理者一起经营管理公司，等到企业发展成熟以后通过企业首次公开上市、整体出售等方式转让股份、退出企业并得到资产增值，然后私募基金再将资本及其增值返还给投资者。这样，一轮私募投资就宣告结束了。

私募股权投资特别强调人的因素，投资者把钱交给私募股权基金，是因为相信基金管理者，相信基金管理团队有能力寻找到合适的项目进行投资，从而使资本得到快速增值。私募股权基金管理者把钱投给接受投资的企业，是因为基金管理者相信接受投资企业的管理者有能力经营好这个企业，实现产业增

值，从而获取高额回报，私募股权基金按照股权比例受益，转而回报基金投资者。当然，一个具有前景的项目和企业是需要物质载体的，私募股权投资固然强调被投资企业的人的因素，但是良好的项目和具有发展潜力的企业也是不可或缺的。

私募股权投资通过私募股权基金和接受投资的企业将有钱人的钱投资到需要钱的人身上，完成了资本增值的闭环。这个过程中人的能动性得到充分体现，投资者找到基金管理者，基金管理者再找到接受投资企业的管理者。当然也可能是逆向的或者部分逆向的，比如接受投资企业的管理者找到基金管理者，基金管理者认可项目再回头找到投资者等。

私募股权投资过程中对于私募股权基金管理者和接受投资企业的管理者提出了很高的要求，如果接受投资企业的管理者产生了信任危机，投资项目就会失败，如果基金管理者产生了信任危机，轻则导致投资失败，重则导致私募股权基金的清算。可见，私募股权投资暗含了“投资就是投人”的至理。

2. 私募股权投资的主体构成。

下面简要介绍一下私募股权投资的各个主要参与者。

(1) 投资者。

投资者是私募股权基金的资金提供者，包括个人投资者和机构投资者。富有的家庭和个人一直是私募股权基金的主要资金来源，也是私募股权基金发展历史上最早出现的投资人。个人投资者包括退休的或者在职的公司高层职员、高收入家庭等。个人投资者中又可分为两类，一种是拥有管理经验和雄厚资本，愿意参与项目筛选的投资人，这时，私募股权基金的投资者和私募股权基金的管理者出现了一定的重合；另一种是没有足够的时间和精力，也没有投资经验和企业管理经验的投资人。

机构投资者包括公共退休基金、公司退休基金、捐赠基金、保险公司、大型企业、投资银行等机构。作为机构投资者来说，其投资的方式有两种，一种是直接将资本投资于企业，一种是成为私募基金的合伙人或者股东。前者成为直接机构投资者，后者成为间接机构投资者。由于直接投资的风险较大，许多机构投资者都属于间接的机构投资者，即把钱投资于私募股权基金等，由基金进行再投资以实现资本的增值，这也是私募股权基金备受机构资本青睐的重要原因。

(2) 私募股权基金。

私募股权基金是投资者和接受投资企业之间不可缺少的纽带，它搭建起了投资者和被投资者之间的桥梁。同时，私募股权基金是一个资产池，具有蓄水池的

功能，吸收投资者的资本，释放出资金给接受投资的企业，并且通过超额回报、扩大影响和自身发展，壮大水池的容量，做大基金规模，强化基金促进资本增值的功能。正是有了私募股权基金提供的“壳”和“桥梁”，才有了接受投资企业的成长和发展，也才有了私募资本的增值。

如前文所述，私募股权基金的形式可能是公司制，也可能是有限合伙制，也可能是信用委托制。无论采用哪种形式，私募股权基金的本质目的都是一样的，就是实现资本的增值。

（3）私募股权基金的管理者。

一般来说，私募股权基金的管理者主要由基金投资者里面拥有管理经验、对资本市场和产业发展有深入研究和操作经验的人担当。但也不排除聘请职业经理人担任这个重要角色。特别是当基金规模庞大，基金由一支团队进行管理运作的时候，很难说这个团队的每一个人都是基金的投资者，并且这个团队很可能是一支外部的职业团队，这时候，私募股权基金就委托给一个专业投资机构运营，除了委托与受托关系，机构里的团队与投资者没有多大的关联。

私募股权基金的管理者负责对私募股权资金进行科学的管理和运作，筛选和评估项目，进行风险控制，参与接受投资企业的决策管理，为接受投资企业的首次公开发行股票出谋划策，为投资的股权寻找退出通道等。

（4）接受投资的企业。

在私募股权投资中，接受投资的企业大多数是尚未完全发展成熟的未上市企业。这些企业具有良好的市场前景和很大的增长潜力，但同时在技术、管理、市场等多方面具有不确定性，存在失败的风险。这些企业有吸引私募股权基金的特征，比如具有很好的无形资产，拥有很好的管理团队，其产品在市场上还没有替代产品，其所处行业的进入门槛很高等。

这些企业之所以寻求私募股权融资，有可能是因为它们很难从银行贷款等其他融资渠道获得融资；有可能是因为它们希望在获取巨额融资的同时得到私募股权基金管理人在经营管理上的帮助；有可能是因为它们渴望在引入外来资本的同时让企业变得更加公众化；有可能是希望引入外部资本改变自己的股权结构和推动企业的变革；也有可能是引入私募股权资本以借助私募股权基金的无形资产扩大自己的影响力等，原因是比较复杂的。

（5）中介机构。

私募股权基金的健康发展离不开中介机构。在私募基金的投资过程中，不论是私募股权基金还是接受投资的企业都需要中介机构的服务，包括财务、法律、

资产评估、税收等各个方面。比如律师事务所提供的服务贯穿私募股权投资的全过程，具体包括参与双方的谈判、尽职调查、起草各种投资协议、预防法律风险、解决因为履约引起的法律纠纷等。会计师事务所在私募投资中主要负责编制会计与财务报表、审核融资需求与盈利预测等。

目前在我国的私募股权投资中，由于行业发展起步较晚，信息分布极不对称，投资方与项目之间谁也找不着谁。这时，中介机构起到的一个重要的作用是信息沟通、发布以及价值挖掘，从而催生了一批投资咨询和顾问公司、财经公关公司等，为双方牵线搭桥。

私募股权投资中介机构专门负责帮助为缺乏投资经验的投资者提出投资建议，构建商业模型和财务模型，帮助投资者获得更好的投资条件，负责帮助需要融资的企业获得更好的投资等。

（二）私募股权投资的盈利模式

1. 私募股权投资盈利模式的本质。

私募股权投资说到底是一种财务性投资，它并不追求占有被投资企业的股份以此获得长期的股息和红利回报，它所追求的是企业价值的发现、增值和放大，从而带动所投资股权的价值增加，并通过市场交易来最终获取所投资股权的价差。从这个意义上来说，私募股权基金本质上是一种金融资本。

从理论上说，私募股权投资基金盈利模式和证券基金一样，低买高卖，为卖而买，获取长期资本增值收益。但是，如果一味地强调一个股权投资的成交价格，则会走入另一个误区。从接受私募股权投资的企业来说，一定不能把单纯融资作为唯一的出发点，还需要综合考虑私募股权基金的管理经验、国际化水平、公众影响力、附带的支持企业持续发展的外部资源以及保证企业基业长青的公共关系等。所以在有竞争的私募股权投资中，接受投资的企业会对私募股权基金进行综合考量，而并不总是“价高者得”。

从私募股权基金一方来说，在谈判中压低接受投资企业的股权价格是必要的，但也并非越低越好。过低的价格容易引导公众对于所购股权的价值产生低估，认为这个企业并非具有高价值的企业，从而妨碍私募股权基金退出时股权的出售。另外，接受投资的企业可能迫于资金的短缺，接受了价值低估的、失去公平的投资，但是在后续的合作中会产生诸多的不愉快，影响投资的效果。

值得注意的是，近来私募股权投资领域有一种现象，不是接受投资企业的股权价值被低估，而是往往溢价出售，这和目前我国私募股权基金日益壮大以及我

国股权投资退出通路不畅有关。

目前，私募股权投资正日益受到我国民间资本的关注和热捧，已经俨然成为继房地产、股票二级市场之后资本流向的新一轮热点。抱着各种目的，民资、外资、券商自有资金、保险资金、社保资金、政府引导基金，各路资本都瞄准了股权投资领域，导致进行股权投资的资本异常庞大，而适合进行股权投资的企业在一定时期内增长缓慢，极其有限，造成了资金围着企业打转的局面。

同时，本土私募股权基金国际化程度较低，股权投资从国际资本市场上市等退出的难度较大，而我国的公开上市门槛较高，在短期内能够达到上市条件的企业较为稀少，因此少数具备短期内上市的企业受到热烈追捧。

另外，本土的私募股权基金处于发展阶段，比较追求短期高额回报，以发展壮大自己，从而显得比较短视，这些因素导致现实中一些私募股权交易出现明显溢价，有些项目的成交价格对应企业的市盈率高达 15 倍以上甚至达到 20 倍，令人惊叹。

2. 私募股权基金实现盈利的阶段。

私募股权基金虽然是金融资本，但是在投入到接受投资企业后，短期内成为了产业资本，具备产业资本的特点。具体来说，私募股权基金实现盈利在产业资本时期分为五个阶段。

(1) 价值发现阶段。

即通过项目寻求，发现具有投资价值的优质项目，并且能够与项目方达成投资合作共识。

(2) 价值持有阶段。

基金管理人在完成对项目的尽职调查后，私募股权基金完成对项目公司的投资，成为项目公司的股东，持有项目公司的价值。

(3) 价值提升阶段。

基金管理人依托自身的资本聚合优势和资源整合优势，对项目公司的战略、管理、市场和财务等进行全面的提升，使企业的基本面得到改善优化，企业的内在价值得到有效提升。当然，这个阶段接受投资的企业的管理者也具有重要的作用，其作用同样关系到企业的价值能否提升。一般来说，投资企业的价值提升是由基金管理者和接受投资企业的管理者共同完成的。

(4) 价值放大阶段。

私募股权基金所投资的项目，经过价值提升，培育 3~5 年（长的可达 5~7 年或更长）后，通过在资本市场公开发行股票，或者溢价出售给产业集团、上市