

博雅总裁商学院指定教材

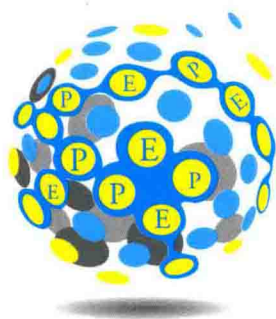
丛书主编：王坤

讲给老板们的 PE课

股权时代中小企业融资、投资与转型

THE LESSON OF PRIVATE EQUITY

朱少平◎著



实业为什么越来越难做？

消费结构升级颠覆了哪些行业？PE与VC有什么不同？

主板、二板、**新三板**……还有哪些退出渠道？二级市场怎样做**PE**？

股票、房地产之外，**投资工具**知多少？



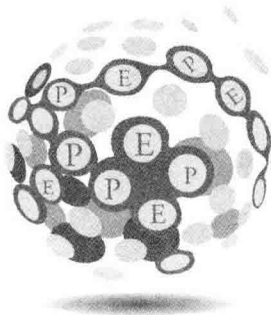
中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

讲给老板们的 PE课

股权时代中小企业融资、投资与转型

THE LESSON OF PRIVATE EQUITY

朱少平◎著



实业为什么越来越难做？

消费结构升级颠覆了哪些行业？PE与VC有什么不同？

主板、二板、新三板……还有哪些退出渠道？二级市场怎样做PE？

股票、房地产之外，**投资工具**知多少？



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

讲给老板们的 PE 课 / 朱少平著.

北京: 中国经济出版社, 2015. 7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3826 - 5

I. ①讲… II. ①朱… III. ①中小企业—融资模式—研究—中国

IV. ①F279. 243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 107381 号

责任编辑 李煜萍

责任审读 霍宏涛

责任印制 马小宾

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京科信印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开本 710mm × 1000mm 1/16

印张 12.5

字数 172 千字

版次 2015 年 7 月第 1 版

印次 2015 年 7 月第 1 次

定价 42.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794



博雅商道
BOYA BUSINESS



北京大学 信息学院高层培训中心
EECS Executive Education, Peking University



BOYA
BUSINESS SCHOOL
博雅总裁商学院

博 雅 总 裁 商 学 院 指 定 教 材

丛书主编：王 坤

副 主 编：刘连军

编 委（排名不分先后）：

黄俊立 丁守海 朱少平

刘秉君 曹乃承 黄 嵩

<<< 总序

1979 的春天，中国改革开放总设计师邓小平在南海边画了一个圈，从此将中国带入市场经济的滚滚春潮。神州大地上，被压抑了多年的市场热情和开发热情开始涌动，人们成群结队地涌向市场化的沿海城镇，扬起浩浩风帆。“下海”成为那个时代最时髦的词汇。很快，中国的沿海开始崛起座座崭新的城市，到处吊塔林立，摩天大厦拔地而起……那些经典的画面至今回忆起来仍令人心潮澎湃。

这场震动世界的中国经济市场化浪潮经过三十五年的持续发展，孕育出了今日这个经济实力日益雄厚的中国，与此同时，也诞生了中国改革开放后第一批精英企业家。

然而，机遇与挑战并存。市场经济开放程度越高、越发达，其复杂程度就会越高。改革开放初期，凭借大量廉价劳动力而降低成本、获取优势的时代已经一去不复返。瞬息万变的经济市场不断涌现出的新机制、新思路，使得社会对企业经营管理者的要求不断提高。在经历了经济从粗放式到精细化的变革后，还没有等企业家喘口气、歇歇脚，随着信息技术的高速发展，席卷全球的信息化革命再一次在经济领域上演了一幕颠覆式大剧。

互联网信息时代的到来，颠覆了传统的商业模式。网络淘宝店雨后春笋般涌现，大大冲击了传统实体经济；微信、微博的营销将商业战场由传统的看得见的市场，转移到了互联网上看不见的市场。当柯达还沉

浸在胶片王国的美梦中时，数码相机已占据大半江山；当诺基亚还在手机行业称大时，哪知苹果一夜之间会将其淘汰；当移动还把联通当成竞争对手时，微信的用户已经过亿……这个世界总是变化太快，新的技术、新的模式、新的理念、新的产品以迅雷不及掩耳之势扑面而来，企业管理者要想生存下去，并居于不败之地，不仅要跟上时代变革的脚步，更要前瞻性地预测到未来的变革，把握市场动脉，占据发展先机！

近年来，为帮助中国企业家掌握更先进、科学、系统和完善的商业管理技能，启发智能，创建高水准的企业，并使中国企业在竞争日益激烈的全球化商海中胜出，北京大学信息学院高层培训中心开办了旨在提升企业家综合管理素养的工商管理、金融、地产、艺术品投资、全球领导力、国学商道等各类研修班，培养了大批精英企业家学员。

未名湖畔，百年北大，博雅之地，智慧之所。

北大信息学院高层培训中心拥有国内一流的师资队伍，他们不仅学识渊博、体系完善，且擅实战、接地气，勤于学、精于教。众多学员积极反馈，不但渴求面对面聆听名师的谆谆教诲，也希望将诸位名师的经典教学案例集结成书，以供长期研读学习。

藉此，我们集腋成裘，编辑出版了这套“集理论与实战精髓于一体，容众家之长，弃百家之短”的“博雅商道系列丛书”。

“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。”希望这套丛书能够帮助中国的创业家和企业家透过厚重的历史看到现实的意义，实现与中华文化乃至世界商业文明的沟通和传承。这是他们延续使命感的源泉，也是企业实现永续经营的源头。书中成果的分享，希望恰是企业家们正在寻求的。

最后，特别感谢为丛书圆满出版而付出智慧、精力与宝贵时间的各位老师及员工，感谢中国经济出版社给予的支持和帮助。

北京大学信息学院高层培训中心

专家委员会主任

王 坤

C 目录 Contents

第一课 PE 的发展背景 | 1

如果你认为自己有能力把人们的舌尖固定在你的餐桌上，把别人的衣架滞留在你的橱窗里，或者把人家的住房吸引到你开发的小区里，你当然可以在原来的产业里待下去。

但如果你没有那个能力，没有创新，难以为继，怎么办？你就得考虑把资本从原来的经营领域退出来，做财务投资。

一、消费结构升级 | 1

二、投资方式变化 | 9

第二课 PE 的概念与发展 | 14

把资金集中起来后，可以投股权，也可以投债权、信托、保险，这些都是权益投资，因此 PE 的准确名称应该叫“私募的权益投资”。但在所有的权益类投资里，想象空间最大的是股权，所以将 PE 定译为“私募股权投资”。

我们讲的股权投资，主要是争取把公司股权拿去上市、上市后把股权卖掉走人的投资方式。

一、PE、VC 的产生与发展 | 14

二、PE 的英文原意 | 16

三、对 PE 的常见误解 | 17

四、PE 的概念 | 24

五、PE 的内容 | 26

第三课 资金的公募与私募 | 31

中小企业为什么融资难？

20 年以前，大家都没有现在有钱，但似乎都没有现在这么缺钱。20 多年过去了，大家的财富增长了 10 倍、100 倍、1000 倍，反而感觉越来越缺钱，这是为什么？

一、中小企业融资难及其原因 | 31

二、社会需要密切资金供求联系 | 36

三、PE 发展的政策背景——大力发展直接融资 | 38

四、资金的公募 | 40

五、资金的私募 | 44

六、资金募集体现的法律关系 | 45

第四课 股权投资及其特点 | 47

有人说，现在老百姓投资工具太少，没有选择，其实至少有一二十种投资方式可以选择。关键是你知道它们、了解它们吗？

艺术品投资要遵循什么原则？房价还会涨吗？

股权投资与其他投资相比有什么优势？作为一种阶段性投资，它一般在企业驻留多久？

一、多种投资工具比较 | 47

二、股权的性质与地位 | 65

三、股权权利 | 66

四、股权转让与交易 | 67

五、股权投资的无限上涨与下跌 | 69

- 六、股权投资的高收益要通过证券市场来实现 | 71
- 七、证券市场的功能 | 74
- 八、投机与价格发现 | 77
- 九、证券交易的资金奥秘 | 84
- 十、股权投资的退出 | 86
- 十一、PE 投资的退出渠道 | 87
- 十二、小结：PE 印象 | 98

第五课 PE 的投资阶段与二级市场 PE | 100

PE 和 VC 没法严格区分，为使大家有一个明确的概念，我们可以两种投资拿到的标的来区别：VC 拿到的标的，可以是股权、债权、技术、资产、产品和企业，或者其他财产；PE 拿到的标的，主要是股权。因此，只要拿到的是股权，不论早期、中期，都认定为 PE；如拿到的是其他标的，那就认定为 VC。

- 一、VC 的四阶段理论 | 100
- 二、PE 对四阶段的引入 | 103
- 三、各阶段的成功与风险率 | 103
- 四、各阶段的投资机构 | 104
- 五、各阶段的市盈率 | 107
- 六、关于二级市场 PE 的争论 | 108
- 七、二级市场 PE 机构 | 108
- 八、二级市场做 PE 的几种方法 | 109
- 九、二级市场做 PE 一定要树立正确的理念 | 111
- 十、二级市场投资要密切关注各类信息 | 115
- 十一、二级市场投资要形成自己的投资风格和方法 | 117

第六课 PE 投资采取的组织形式 | 119

PE 应采取何种组织形式？

公司、合伙企业与基金，这三者，在资金杠杆率方面，基金最高；在管理成本方面，基金和合伙企业都比公司经济；在税收方面，基金架构最受欢迎；在发行上市方面，公司最好，基金次之，合伙企业最差；在治理结构方面，公司制最好。

综合而言，做 PE 更多地采取基金模式。

- 一、PE 资金来自投资者，应尽量提高其投资收益 | 119
- 二、提高 PE 收益的最有效方法是采取适当的组织形式 | 122
- 三、公司、合伙企业与基金的区别 | 124
- 四、三种组织形式的优缺点比较 | 126
- 五、合伙制概述 | 132
- 六、《合伙企业法》修改 | 137
- 七、基金与基金种类 | 142
- 八、基金分类方法 | 143
- 九、基金的运作形式 | 144
- 十、《基金法》修改 | 146
- 十一、关于私募基金 | 149

附 录

- 《中华人民共和国证券投资基金法》 | 153
- 《私募投资基金监督管理暂行办法》 | 183

第一课

PE 的发展背景

各位学员^①：

大家好！非常高兴到这儿来，和大家共同度过这两天时间。

我们先讲第一个问题——PE 的发展背景。

了解 PE 的发展背景，先要理解消费结构的升级。

一、消费结构升级

在讲这个问题之前，我先问一下各位，大家有没有感觉到现在的买卖是越来越难做了呢？（多数人回答“是”）

那我再问一句，你们在座的有没有人感到买卖越来越好做的呀？（无人应答）

看来大家都觉得买卖越来越难做。其实，目前的买卖既是越来越难做，也有人感到越来越好做。有人说，现在做实体经济越来越难做，做虚拟经济越来越好做。

这话并不全对。也不是虚拟经济就越来越好做，比如大家炒股票亏的就有不少，在座的谁做股票没亏过的请举一下手。（只有极少人举手）就是，前几年做股票很少有不亏的。其实，做实体经济也不完全是越来越难做，比如，淘宝在光棍节那天一晚上就卖出去 350 亿元的东西，按 10% 的利润计一天就赚了 35 亿元，我们能说这买卖不好做吗！再比如，电影

^① 本书为作者 2014 年 3 月 29—30 日在北大博雅总裁培训班 PE 培训班上的讲课稿，根据录音整理，辑入前经作者校正。

《爸爸去哪儿》，是用一周时间拍出来的，但卖了七八个亿，这是不是也算越来越好做呀！

所以，现在并不是实体经济难做或虚拟经济好做的问题，不是这个概念。不论是实体经济还是虚拟经济，都有越来越难做和越来越好做这两种情况。

那这是为什么呢？其实，这种现象是消费结构升级所致，或者说是消费结构升级所产生的结果。

什么是消费结构升级？估计大多数人都没想过这个问题。所有人类社会的消费，概括起来就是八个字，即“衣、食、住、行、文、游、康、寿”。人类社会的全部消费从大的方面来说都概括在这八个字里面了，几乎没有别的了。这八个字把人类整体的消费分为四大阶段：一是衣食，即吃饭穿衣；二是住行，即住房行路；三是文游，即文化与旅游消费；四是康寿，即健康与长寿消费。

1. 第一消费阶段：吃饭穿衣

中国历史上下五千年，到改革开放的前 20 年，我们就在解决一个吃饭穿衣问题，这是过去五千年都没能解决的问题，我们通过 20 年的改革开放算是基本解决了。现在，中国人很少有再为吃饭穿衣发愁的。当然，不少企业家要为本企业员工的吃饭发愁，这还是有的。

如果人们不再为吃饭穿衣发愁了，消费自然就升级到第二阶段。

2. 第二消费阶段：住房行路

我们用了差不多 20 ~ 25 年的时间把这个问题也解决了。25 年以前，我们在座的各位谁家有家有房？除了在农村的以外，可以说大家基本没有房，或者说 95% 的人都没有房。通过三大改革：一是城市土地使用权可以拍卖，二是住房制度改革，三是建立房地产市场，我们基本解决了住房问题。到现在，你们谁家没有房子？除了刚才那位助理可能没有以外——因为他是刚毕业的学生，可能还没买，我们在座的哪一家没有两套三套房

子！我国改革开放以前全国人均住房面积不足 3 平方米，现在已达到 30 ~ 35 平方米。

前几年，我们有的领导老想把房价打压下来，让大家都买得起房子。这个出发点是对的，但这可能吗？目前全国 90% 多的人都有房了，你还要大家买房，不是这个道理。所以，经过 25 年左右的时间，我们的住房问题基本解决了。当然，住房问题解决了，不等于房地产就不需要发展了，我们在房地产领域仍有相当大的发展空间。尽管如此，我们也不能再把太多的注意力都放到房子上。你看我们现在，一些领导、一些媒体天天都讲房价、房价、房价，人人都讲房价，恨不得要让流浪汉都买上一套房，有这样的道理吗？有机会再和大家讨论这个问题，这里不再赘述。

再就是行路。行路主要体现在车上。由于中国加入 WTO，外国的汽车大佬把中国变成了他们的“肉搏场”，通过激烈的竞争，使中国汽车工业快速发展。目前我国的汽车保有量已达两亿多台，每年还按 30% 左右的速度增长。现在城里人不是买不起车而是买不到车，许多城市买车还要摇号。

所以，在这 20 多年里我们把住行的问题也解决了。

第二阶段达到后，应顺序进入第三个消费阶段。但这次不是，而是第三、第四两个消费阶段一起到来。衣食阶段我们持续了五千多年才转入第二阶段，住行阶段也持续了 20 ~ 25 年才基本解决问题；而现在后两个消费阶段却一起到来。这就使我们应接不暇了，也使我国经济结构出现了比较大的问题。

3. 第三消费阶段：文化旅游

我们在座的谁是做文化和旅游行业的？谁是做保健健康和生命科学行业的？很少。大家绝大多数都是开餐馆的，搞印刷的，生产服装面料的，做印染的，搞钢铁的，做房地产的，等等。这些产业是干嘛的呢？它们是配合衣食、住行这两个消费阶段而产生和发展的。所以，当我们要满足吃

饭穿衣消费的基本需求的时候，餐馆生意火得一塌糊涂，服装面料企业和商店等赚得盆满钵满。在第二消费阶段快速发展期间，所有的房地产公司和汽车公司也是富得流油。而现在呢？情况发生了很大变化。

你们为什么坐在这儿，是为了学知识吗，显然不完全是。概括来说，我们参加这个班学习有四大目的：

一是认识一帮老师和领导；

二是建立一个业务平台，以便以后的发展；

三是实实在在学点知识；

四是结交一帮朋友，括号，包括男女朋友。（众笑）

所以，我们到这里来学习也是一种消费——文化消费。20年前，那些企业家为什么很少到北大清华等院校来学习？是因为消费阶段没达到。现在我们到这里来，除了学习，还有交流、游学，明天上海、后天泰山，下一次可能去美国，所以这是一种消费——文化消费。

第一，在座的每个人都是事业有成的，没有成就坐不到这儿来，要知道参加一个班的学费就要好几万，财力稍微紧张点儿就不愿意掏这个钱。那大家掏那么多钱到这儿来干嘛呢？来倒苦水。第二，来寻良策。第三，来找朋友。第四，来找方向。

为什么倒苦水？

我们每个人在公司都会戴一张面具、脸上蒙一张纸，心想我是董事长、总经理，得摆个架子，否则就没有权威。

当然，你是董事长、总经理，可有些问题你解决得了吗？赶上两个刺头儿你有办法吗？遇到一个项目拖几个月眼看机会马上就要错过了怎么办？这些话跟谁说呀，回去跟爱人说呀，说不出来，说出来他们也可能不理解；跟父母说呀，还不够给他们添堵的呢！

还能跟谁说呀？哥们儿到这儿来，彼此彼此，你也这样，我也这样，你今天跟某个部门的领导吵了架，明天你请市长吃饭市长不来，后天又是

什么事，这样一些问题，不知道我们每天会遇到多少！到这儿来，大家在一起上上课，课后再喝喝酒，打打闹闹，坐下聊聊，相互切磋切磋，就能把所有积在心中的郁闷都驱散了。同样，企业发展取得了某种成就也需要有人分享，到这里可以与同学分享。所以，到这儿来学习也是一种文化消费。

再如，春节期间，我们传统的习俗是把个“福”字倒过来贴，叫“福到”，吃饭点一条鱼，叫“连年有余”，木窗上雕一只蝙蝠，叫“有福”。你以为真是这样呀，这只是反映了我们的一种心情和美好的祝愿。元旦过后我去买了生肖邮票。你们谁买了？大家都没买呀！告诉你们应该买，这也是一种投资。还记得第一套猴年邮票吗？现在一个联就是几万元，8分钱的东西变成1万多元，才多长时间。你如果买五套、十套生肖邮票搁在那儿，30年以后没准儿就能给你的孙女做嫁妆了。所以，现在文化消费呈现爆发式发展。

说到文化消费，我们又面临一个对文化的认识问题。什么是文化？我们天天讲文化、用文化，但大家不见得都清楚什么是文化。信不信？这位美女，请你说说什么叫文化？尽管说。谁知道都可以举手说。（无人举手）啊，你们都没有文化呀。（众笑）可能吗！其实你们都有文化，但猛一问大家可能反应不过来。其实，有些东西我们每天都在谈，都在做，但你一较真还真说不清道不明。

为了弄清这个问题，我专门到网上去查了一下，结果上面讲了一大篇道理后说，文化就是“以文教化”。

“以文教化”，你们谁明白？我们这些企业家，个个都是大学、研究生以上学历，大家都不明白什么叫“以文教化”，你说那些小学生、中学生到网上去查什么叫文化，来个“以文教化”，他们能明白吗？为了说明这个问题，最后我用这么一句话来作为我对文化概念的理解，即：“文化就是以—个社会的普遍道德标准和核心价值观所形成的分析、判断和处理事物的能力”；也就是说，任何社会都要能够形成它自己当时这个社会的普遍的道德标准和核心价值观。

比方说，对我国现阶段的社会主义核心价值观，十八大概括为“富强、民主、文明、和谐，自由、平等、公正、法治，爱国、敬业、诚信、友善”，从道德方面来说，就是我们在教育中要尊师重教，在家庭生活中要和谐幸福，在社会关系中要尊老爱幼，等等。这些都是我们的核心价值观和普遍道德标准，以此形成的分析、看待和处理事物的能力就是文化。

我们学习文化就是要学习养成这种能力，一个人这种能力的高低说明其文化的高低。教育是提升文化的手段，文字是表达文化的工具，广播、电视、报纸杂志等是传播文化的途径。所以，我们现在都能吃饱喝足了，住房有了，行车方便了，就开始追求文化品位了，就要提高文化消费层次了。

旅游也是这样。由于前两年放开高速公路的假日收费和调整小长假，你看那个旅游业的发展简直难以形容。一放假大家都出去旅游了。出去后呢？很多人都堵在路上，挤在山上，排在队上，累在身上。所以，一到过节我就待在家里哪也不去，当个宅男，看看电视，上上网，欣赏欣赏山上和路上拥堵的人潮。

我国旅游产业的发展也会经历一个由初级到中级将来向更高级发展的历程。过去的旅游大家形容为“上车睡觉，下车撒尿，遇到景点就拍照，转身什么都忘掉”，那是最低层次的旅游。现在的旅游呢，逐渐形成了考古游、购物游、探险游、学习游、养生游等，目的越来越清晰，档次也日渐提升。

4. 第四消费阶段：健康长寿

第四消费阶段为康寿，即健康与长寿。我们现在对健康消费到了什么程度呢？

有一天，一个过去的同事给我打电话，问：“主任你在吗？”我说：“在。”她说：“我一会儿到你办公室去。”我说：“可以。”过一会儿她又打来电话说：“主任，我不去了。”我问她为什么？她说：“你看今天雾霾这么严重，出去就会吸入太多的霾。”我说：“你至于吗，外面有雾霾你以

为屋里就没有吗?!”

这样的例子不胜枚举。总体来说，人们现在比以往任何时候都在意身体健康。这说明什么？说明现代人健康意识提升了，特别注重生活质量了。

我的一个小老乡在清华门口的那几个办公楼里做了一个生命科学研究所，事实也是一个公司。它是做什么的呢？做干细胞介入治疗。据说，通过这种治疗，一方面能尽可能早地发现人体中的某种病变或潜在危险；另一方面能把现有的病在早期予以治疗，以延长人的寿命。

人们想活多少岁？多数人会说不活多久活多久。事实上，大家都希望自己活个八九十岁。按我那位老乡的话说，只要你平日注意健康，并能经常有针对性地打点他的那种干细胞，未来活 100 多岁没有问题，好的甚至能活到 140 岁。他给我看了他奶奶的照片，100 多岁了，看上去还是那么精神。他说，他最近几年每年都要回去给奶奶打一次干细胞针剂。

他说的是否真实？效果到底怎么样？我说不好，不过我们可以来了解一下原理。

什么是干细胞呢？人体是由细胞组成的，有些细胞死了，有些细胞老化了，就要新陈代谢。人到一定年龄后，新陈代谢慢了，衰老的细胞不能尽快被替代，终结寿命的期限就会越来越接近。但有科学家认为，通过注射新的活跃细胞到体内就能取代那些已经老化了的细胞，从而延长生命。

所以，按照那位老乡的说法，你应该到他那儿去检查一下，看你的身体哪个部位存在问题，然后他相应地给你培养一点儿那方面的干细胞。

干细胞的种苗从哪儿来的呢？原来是从羊胚胎中提取的，提取后把它培养成干细胞，现在也从人的胎盘或脐带血中提取。将提取的细胞放在一定条件下进行培养，就会成为干细胞，再加工成针剂，输入你身体中。人体哪个地方的细胞衰老、出现了问题，就将它输进去予以替代，以此延长人的生命。

当然，我不是传播上述知识，更不是给我那小老乡做广告。对这个技术我没有研究过，不知道是真是假、效果如何。我只是以此为消费结构升