



WIN OF PE

# 赢在私募

## 私募资本实战攻略

李炳春 ■ 著

引领价值投资的践行者在拨云见日中坚定前行  
开放的思想与现代金融意识决定企业的长远与高度

 中华工商联合出版社



WIN OF PE

# 赢在私募

## 私募资本实战攻略

李炳春 ■ 著

**图书在版编目(CIP)数据**

赢在私募：私募资本实战攻略 / 李炳春著. --

北京：中华工商联合出版社，2014.6

ISBN 978-7-5158-0957-1

I. ①赢… II. ①李… III. ①私人投资—基金—基本知识—中国 IV. ①F832.48

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第112823号

---

**赢在私募：私募资本实战攻略**

作 者：李炳春

责任编辑：胡小英 邵桃炜

封面设计：周 源

责任审读：李 征

责任印制：迈致红

出版发行：中华工商联合出版社有限责任公司

印 刷：三河市宏盛印务有限公司

版 次：2015年1月第1版

印 次：2015年1月第1次印刷

开 本：710mm×1020mm 1/16

字 数：134千字

印 张：11.5

书 号：ISBN 978-7-5158-0957-1

定 价：32.00元

---

服务热线：010-58301130

销售热线：010-58302813

地址邮编：北京市西城区西环广场A座  
19-20层，100044

<http://www.chgslcbs.cn>

E-mail: [cicap1202@sina.com](mailto:cicap1202@sina.com)(营销中心)

E-mail: [gslzbs@sina.com](mailto:gslzbs@sina.com)(总编室)

工商联版图书

版权所有 侵权必究

凡本社图书出现印装质量问题，请与印务部联系。

联系电话：010-58302915



作者：万达财富基金管理（北京）有限公司董事长李炳春（李爱勇）

# 自序 →

## P R E F A C E

佛说，一切众生皆具佛性。出世在度己，入世在度人。以出世之心做入世之事，即是在度己度人。如此则能心境澄明，则能洞悉世事，则能通达富贵。

在私募基金界摸爬滚打十多年，我的信念就是遵循佛教智慧，以出世之心做入世之事。

人生就是做人做事，两者不可或缺。那么，如何做人做事？我理解即是以出世之心低调做人，以入世之心高调做事。

低调做人，就是不事张扬，包容忍让，诚信自制，保持平常心……

高调做事，就是积极进取，以舍为得，回报社会，保持进取心……

这是做人做事之最高境界。

投身私募基金界十多年，回望走过的路程，有似乎天助般一帆风顺，也有九曲十八弯的坎坷艰辛，有成功的经典案例也有失败的经验教训。但总的来说，我对自己的成长是知足的。

在这十多年的工作和创业过程中，我不断学习、提高自我，完善自我，在旁人眼中，我从一个行业新手成为行业从业者，这都离不开朋友的帮助。

在这个成长的过程中，我结交了很多朋友。

和朋友共同创建了事业发展的平台——万达财富投资基金管理（北京）有限公司、万达财富信用评估有限公司及十多家分公司……

虽然做得还远不够，但是我正在逐渐向心境澄明、洞悉世事的境界努力，因此希望把这些年来积累的创业历程、管理心得和行业经验分享给广大读者朋友。如果有缘的读者能够从中得到一点受益，我将不胜欣喜——这也是我写此书的目的。

本书能够付梓出版，首先感谢多年来一直支持帮助过我的好领导，好朋友，好伙伴他们是我一生的恩人。同时感谢各位朋友的指点和建议，尤其是辛鸿丰、屠慧良先生，百忙之中抽时间通读书稿，提出许多有益的建议。还要感谢我的家人，他们在背后默默地支持我，鼓励我，他们是我不懈努力的动力。最后要特别感谢出版社的万春生老师和邵枕炜编辑，他们为此书付出很多精力，做了许多工作，在此表示深深的感谢！

本书乃一家之言，限于水平，可能有一些地方未能准确地表述、概括，值得商榷，希望各位读者朋友批评指正，本人不胜荣幸！

万达财富投资基金管理  
(北京)有限公司董事长  
李炳春  
2014年12月 于北京

# 目录 →

## CONTENTS

### 第一章 新兴市场国家的私募股权基金

#### 第一节 新兴市场国家概述 / 002

新兴市场的历史与发展 / 003

新兴市场的特征 / 004

新兴市场的影响 / 006

新兴市场的意义 / 007

#### 第二节 新兴市场国家私募股权基金的发展概况 / 009

成熟市场国家私募股权投资基金发展现状 / 010

新兴市场国家私募股权投资基金发展状况 / 012

新兴市场国家私募股权基金发展过程中存在的问题 / 017

#### 第三节 新兴市场经济体股权基金的未来走势 / 020

周期性波动愈加明显，深耕细作渐被认可 / 020

新兴市场的召唤声从未停止，热门行业募资投资持续升温 / 022

整合重组加速，平衡型投资渐受推崇 / 024

私人股本投资基金不容忽视，并购日趋成主流 / 026

言  
贏  
在  
土  
禾  
私  
募

## 第二章 资本市场的财富机遇

### 第一节 资本市场，水有多深——不仅有鱼，还有漩涡 / 030

大鱼，小鱼，虾米，都是鱼 / 031

漩涡，既是漩涡，更是陷阱 / 036

### 第二节 资本市场里的英雄——英雄不问出处，但求归处 / 040

迷失英雄 / 041

悲剧英雄 / 043

隐士英雄 / 047

### 第三节 揭开资本市场的面纱

——并不神秘，只有公开的秘密 / 050

不是生意的生意 / 051

神话背后的实话 / 054

### 第四节 资产管理公司在崛起 / 058

你所不了解的贝莱德 / 060

新兴市场资产管理公司在兴起 / 062

民间资本管理公司的契机来了 / 064

## 第三章 私募股权基金兴起的利与弊

### 第一节 私募股权基金兴起的必然性 / 068

一、私募股权基金的定义及分类 / 068



二、私募股权基金的起源 / 071

## 第二节 私募股权基金与全球金融稳定 / 075

私募股权基金首次被明确为“金融机构” / 075

私募股权基金对全球金融的影响 / 077

私募股权基金对金融业潜在的风险 / 081

## 第三节 私募股权基金投资与宏观经济 / 084

一、私募股权基金对国民经济的积极影响 / 084

二、私募股权基金对资本市场的积极影响 / 086

三、私募股权基金对被投资企业的积极影响 / 089

四、私募股权基金对国民经济的消极影响 / 090

## 第四章 私募股权基金投资运营模式分析

### 第一节 私募股权投资策略 / 096

私募股权基金投资地域的选择 / 096

私募股权基金投资行业的选择 / 097

私募股权基金投资阶段的选择 / 098


私募股权基金投资退出方式的选择 / 102

### 第二节 私募股权基金投资的管理模式 / 106

私募股权基金的几种主要模式 / 106

中国私募股权基金管理模式特点 / 109

中国私募股权基金的管理模式 / 112



### 第三节 股权投资，方式灵活 / 116

增资扩股投资方式 / 116

股权转让投资方式 / 120

其他投资方式 / 123

### 第四节 投资退出渠道多样化 / 125

重要性不容置疑 / 125

退出方式及其利弊比较 / 127

## 第五章 多元与协作——私募股权的未来之路

### 第一节 全球化金融资本浪潮下，中国已站在最前沿 / 134

金融全球化的概念及表现形式 / 134

金融资本全球化是历史发展的必然 / 136

金融资本全球化对中国金融业的影响 / 138

### 第二节 “五位一体”实现三方价值 / 141

揭开万达财富的神秘面纱 / 141

万达财富的组织框架及社会责任 / 143

五位一体实现三方价值 / 144

### 第三节 开启私募股权投资的大门 / 146

运作的成功案例 / 147

万达财富未来的发展方向 / 148

## 第六章 PE 发展趋势决定命运

### 第一节 趋势就是主力 / 156

PE 在国外及中国的发展 / 156

PE 在中国发展的紧迫性 / 159

PE 在中国发展的政策和法律支持 / 161

PE 在中国的发展现状 / 162

### 第二节 未来对PE的预期 / 165

PE 在中国的未来发展前景 / 165

未来在中国发展PE所面临的问题 / 168

对未来中国PE市场发展的几点建议 / 170

## 第一章 01

### CHAPTER ONE

# 新兴市场国家的私募 股权基金

孙子曰：知己知彼，百战不殆。孙子是以三军统帅之位，要求自己和他的麾下，在战争正式打响之前必须先了解自己的敌人，了解自己的对手。商场如同没有硝烟的战场，其残酷和激烈程度不惶多让。对于涉足私募股权基金的人而言，同样要做到知己知彼，了解新兴市场历史及其现状，了解国内外私募股权基金的发展历史及其走势，对于提高胜算以至取得胜利具有不可替代的作用。当然，我们的敌人不是刀剑相向、凶神恶煞之徒，而是看似风平浪静的市场……

## 第一节

# 新兴市场国家概述

新兴市场国家是相对于成熟或发达市场而言的，是指目前正处于发展中的国家、地区或某一经济体。通常，按照国际金融公司的权威定义，只要一个国家或地区的人均国民生产总值（GNP）没有达到世界银行划定的高收入国家水平，那么这个国家或地区就是新兴市场。

然而，列出一个十分精确的新兴市场国家的名单并非易事，目前只能参考投资信息资源如《全球新兴市场商业资讯》、《经济学家》、或市场指数庄家如摩根士丹利资本国际公司等提供的公开数据。2010年7月，摩根士丹利的“新兴市场索引”中列出的国家和地区包括：中国、俄罗斯、巴西、印度、智利、哥伦比亚、捷克、埃及、匈牙利、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥、摩洛哥、秘鲁、菲律宾、波兰、南非、韩国、泰国、土耳其。而在2012年7月，美国哥伦比亚大学维尔可持续性国际投资中心将以下经济体列为其“新兴市场跨国公司”项目观察列表：中国、俄罗斯、巴西、印度、阿根廷、智利、墨西哥、韩国、中国台湾、匈牙利、以色列、斯洛文尼亚、土耳其。

这个名单一直随着时间的变迁和全球经济的发展而不断改变，而亘古不变的是经济规律本身。

## 新兴市场的历史与发展

新兴市场是随着资本主义的发展而出现的。在英国率先发生产业革命后的一个半世纪内，美、法、德相继崛起，日、俄等国紧随其后，它们相对于对老牌帝国主义英国来说都是新兴市场国家。第二次世界大战后，东亚的韩国、新加坡和中国的台湾及香港地区经济高速增长，它们之于欧美发达国家而言便是新兴市场国家。当今，新兴市场国家是继二战之后出现过的新兴市场国家之后又一批新兴市场国家，它们于20世纪八九十年代开始兴起。

最新一批新兴市场国家，与过去历次相比大不相同。首先，市场数目众多。不像过去一定时期只有一两个或少数几个，此轮兴起的新兴市场是一个群体，包括数十个国家或地区。

其次，受到成熟市场国家重视。以中国、印度、巴西、俄罗斯为代表的“金砖四国”以及墨西哥、南非等国都极受欧美发达国家的高度重视。

再次，地域分布广泛。本轮兴起的新兴市场国家广泛分布于亚洲、非洲、拉美各大洲以及东欧、中亚、中东等各地区。在各自区域内，新兴市场国家经济关系密切，对该地区经济的发展起着重大的推动作用。

最后，贸易合作加强。本轮兴起的新兴市场之间有着较强的互补性，以“金砖四国”为例，它们之间互补性强，关系密切，可以互相促进，共同发展。

经济全球化的不断深入是新兴市场国家快速发展的重要外部条件，改革的不断深入和对外开放的不断扩大，是新兴市场国家快速发展的根本动力源泉。

当前新兴市场国家的快速发展，基本内涵是推进工业化，是工业化和信息化并举、互相促进的发展过程。这种工业化与传统的工业化不同，它是一种跨越式工业化，因此发展势头更强劲，速度更快。

21世纪初，美国高盛公司的经济学家提出，中国、印度、巴西、俄罗斯四大新兴市场国家如果经济发展顺利，2025年之前GDP将超过美国、德国、英国、法国、意大利和日本六个主要发达国家的1/2，40年后则将超越。其中中国的发展前景最为突出，预计2040年中国将成为按市场汇率计算的世界第一大经济体。届时，世界排名前十位的经济体中，将有五个是新兴市场国家，即“金砖四国”和墨西哥。如果按美元计算，这五个新兴市场国家的经济总量将超过G7（美国、德国、英国、法国、意大利、日本和加拿大）。

新兴市场国家快速发展和充满活力，缘于改革开放的推进和激发。自古以来，改革开放不可能一蹴而就，随着经济的发展，会不断出现新问题和新困难，须进一步深入进行改革，采取应对措施，加以解决。当前，新兴市场国家普遍存在以下问题：社会分配不公，不同阶层、不同社会群体之间收入差距扩大，社会保障体系不完善，城乡差别和地区差别扩大，教育和医疗相对落后，官僚主义和贪腐现象严重，环境恶化、资源浪费严重等。如果任由这些问题继续发展和恶化，各方矛盾积少成多，势必会激化，妨碍经济稳定、快速、健康和持续发展。因此，这些问题必须得到新兴市场国家的重视。

## 新兴市场的特征

观察角度的不同，分析方法的差别，导致不同的机构列出的名

单出现不小的出入。不过，新兴市场的特征大体相似，为我们确定新兴市场国家提供了重要依据。

第一，新兴市场意味着高成长和高回报。新兴市场发展起点较低，往往拥有更加广阔的发展空间，因此新兴市场的公司常常比成熟市场同类公司增长要快；由于监管阻碍、缺乏严格受训的证券分析师和投机者占多数等原因，新兴市场的股票定价效率低下，这就为高回报提供了可能。

第二，分散化投资带来更多利好选择。新兴市场的出现能够拓宽可选投资品种的范围，使得投资组合进行全球性分散化经营成为可能。

第三，拥有反经济周期的特性。新兴市场国家实行的财政政策和货币政策与成熟市场国家往往大相径庭，两者的经济和公司盈利循环周期相关度低，因此当成熟市场国家出现不利的经济循环时，可以有效利用新兴市场的投资对冲掉部分不利影响。

第四，新兴市场国家市场规模普遍偏小。有时，一个国家的股票市场市值甚至不及一个跨国企业，例如微软、苹果等超级企业相对于大部分第三世界国家而言就显得“富可敌国”。

第五，新兴市场股票估值技术缺乏。在新兴市场，投机者和追涨杀跌的投资者居多，股票的定价往往取决于投资者的情绪，在成熟市场国家屡试不爽的股票技术在新兴市场国家多“水土不服”，难有作为。

第六，新兴市场国家的投资者普遍不够成熟。比如把好的公司和好的股票混为一谈，又如时常认为越便宜的股票越有价值，等等。



## 新兴市场的影响

新兴市场国家在全球的影响和作用毋庸置疑的。由于新兴市场国家或地区的经济经过了一段快速增长时期，其经济水平、国际分工体系和国际经济关系等，大体上处于发达国家和广大发展中国家的中间位置，因此它们与发达国家及发展中国家的经济互补性不断增强，相互之间的经济关系也在迅速加强。具体地说可归纳如下几点：

### 1. 新兴市场是全球经济增长的重要动力

20世纪80年代，世界经济的火车头是美国和日本，到90年代，日本经济开始衰落，美国成为唯一的经济引擎。进入21世纪，局面发生巨大变化，美国对全球经济的推动力明显减弱，而中国成为最大和增长最快的新兴国家，对全球经济所起的支撑和推动作用显著加强。

### 2. 新兴市场是巨大的商品供应国和销售市场

进入21世纪以来，新兴市场国家在世界贸易中所占的份额迅速提高，新兴市场国家向成熟市场国家提供其所需的原材料、能源和价廉物美的制成品，又从成熟市场国家大量进口自己所需的生产资料和消费品。从这种商品贸易中，双方都获益匪浅。以最大的消费国美国为例，进口廉价商品不仅可以满足其消费需求，而且能在一定程度上抑制通货膨胀。再如自20世纪90年代开始便经济低迷的日本，在21世纪开始慢慢复苏，便与不断发展的包括中国在内的东亚及其他新兴经济体的进出口贸易密不可分。就新兴市场国家之间而