

THE FUTURE OF FINANCE

How Private Equity and Venture Capital Will Shape
the Global Economy

探究私募股权和创业投资之玄奥
及其未来走向的一步到位之作

未来金融业

私募股权和创业投资将如何影响全球经济

[美] 丹·施瓦茨 (Dan Schwartz) ◎著

蒋影 ◎译



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

THE FUTURE OF FINANCE
How Private Equity and Venture Capital Will Shape
the Global Economy

未来金融业

私募股权和创业投资将如何影响全球经济

[美] 丹·施瓦茨 (Dan Schwartz) 著

蒋影 译

图书在版编目 (CIP) 数据

未来金融业: 私募股权和创业投资将如何影响全球经济 / [美] 施瓦茨著; 蒋影译. —北京: 中信出版社, 2015. 1

书名原文: The Future of Finance: How Private Equity and Venture Capital Will Shape the Global Economy

ISBN 978-7-5086-4650-3

I. ①未… II. ①施…②蒋… III. ①融资渠道-影响-世界经济-研究 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 125421 号

The Future of Finance: How Private Equity and Venture Capital Will Shape the Global Economy by Dan Schwartz.

Copyright © 2010 by John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.

Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.

Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China CITIC Press.

ALL RIGHTS RESERVED.

未来金融业

著 者: [美] 丹·施瓦茨

译 者: 蒋 影

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 三河市西华印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 18

字 数: 260 千字

版 次: 2015 年 1 月第 1 版

印 次: 2015 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2010-4678

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-4650-3/F · 3209

定 价: 48.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

谨以此书献给我的女儿，阿利森（Allison）和达纳（Dana），以及
卡伦（Karen），是她在我离开孩子们的时候，帮我照看着她们。



20 世纪六七十年代，创业投资和私募股权在美国开始萌芽，虽然它们各自的成长经历有所不同，但始终无法避免地由于投资行业的特点而缠绕在一起，直至 21 世纪初期，行业发展进入了重要阶段，全球（随着时间的推移具体数字随之变化）范围内，本行业管理经营着数万亿美元的资金，雇用了数千万的员工。

对于这些公司以及与它们一同成长的机构投资者和独立投资人来说，好时光似乎会一直延续下去，直至未来。

然而大衰退就在 2008 ~ 2009 年发生了，其破坏性的影响力冲击了世界上绝大多数繁荣强大的经济体。

尽管大体而言，创业投资和私募股权行业没有被指责要导致这场大衰退承担责任，而且它们的确也因此受到了重创和打击——坦白地说，许多严肃的观察家们也逐渐开始质疑那些曾经被认为或自认为是永远正确的

投资界，指称他们可能已是明日黄花。

他们的魔幻王国随风而去，他们的投资人魅力已经暗淡无光，他们的形象严重受损。

这到底是怎么发生的——而且如此之快？创业投资和私募股权还能够复苏吗——也许它们可以自我创新，就像它们以前的自我成长一样，尽管形势严峻、经济衰退？然而，如果它们不这样做，那又将如何？有谁能给企业家提供资金以推动创新和提高企业生产力？

对于上述及相关问题，目前尚无答案，对于大衰退的金融海啸来说，现在仅仅是开始退潮，而它对于投资世界的全部，抑或永久性的影响——特别是对于高风险和高回报的创业投资和私募股权领域——准确地预测是相当困难的。

可以肯定的是，对于我们这些经历过上下跌宕了无数次投资循环周期的人来说，坚信创业投资和私募股权一定会重整旗鼓，且采取比以往更强劲的方式——经过历练之后将更专注于帮助企业、管理者和投资者实现他们的目标。而这，毫无疑问，也仅仅是我们单方面的良好愿望。

对于那些尚未进入创业投资和私募股权行业，却很想知道以上问题之全面而客观的答案的人来说，洞察力也许是找到答案的适当方法。而这正是丹·施瓦茨在其新书《未来金融业》中向世人提供的，由于作者对这个主题的明确目标和无可置疑的丰富知识，因此该书理所当然地将受到广泛追捧和认真评价。

在创业投资及其某些延展问题以及私募股权及其更大的范围里，近年来的诸多问题之一，就是普通民众普遍缺乏对它们的了解：它们是如何运营的？为什么这个行业发展起来了？为什么它们能够有所成就？以及它们会影响到谁？一些有名气的研究者近年来出版了一些著作，试图向社会提供上述问题的答案，遗憾的是，他们对于创业投资和私募股权世界的注释，却毫无疑问地加重了普罗大众的疑惑。

丹·施瓦茨因此承担了向大众提供答案的公共服务，以其细致深入的调查研究和巧妙精确的写作技巧向社会贡献了这本书，让无论是行业的“门外汉”，还是业内的专业人士，都能够真实地了解过去发生过什么，现在正在发生什么，和将来在这

个越来越重要，却快速变化着的创业投资和私募股权世界里很可能要发生什么。

而作者在撰写此书的同时，日常还经营着一个企业，一个他领导了超过 15 年的机构——亚洲创业基金期刊集团，一个在这个急速发展的创业投资和私募股权世界里从稚嫩枝芽成长为今天具有巨大影响力的参天大树。

这个高屋建筑的位置有效地使丹·施瓦茨能够持续不间断地与亚洲及全球的创业投资和私募股权行业的领袖们保持紧密的联系和有效的沟通，从而使《未来金融业》能够从这些专业领袖们头脑中获取坦诚的（当然也是无价的）、丰富而清晰的观察和深刻的见解。

简而言之，一个非专业人士，如果有兴趣了解与探究创业投资和私募股权的玄奥及其未来走向，你应该很难再找到比《未来金融业》更实用、更新、更能让你一步到位的书了。而对于创业投资和私募股权的专业人士来说，以作者的信誉而言，他所揭示的大量的、很可能尚未被多数人所知的信息，是不会令你失望的。因此，所有阅读这部著作的人士，你们都会从中获益。我就知道一个人，已经因之受益匪浅了。

凯雷集团联合创始人兼董事总经理

戴维·鲁宾斯坦

致谢

ACKNOWLEDGMENTS



正如所有写过书的人都会告诉你的那样，撰写一本书的确不是小事一桩。在过去的一年里，这本书占据了我的大部分时间、令我投注了自己全部的心血，而我却非常享受这个过程。众多的人给了我慷慨的协助，因而令这个工程相对容易了许多，所以，我要衷心地感谢他们。

首先，我要感谢那些同意在本书中让我们分享他们宝贵的思想和观点的业内外专业人士。他们不仅花费时间接受我的访谈，还在草稿完成后逐一核对引述、提供照片，并且签署认同书。在如此繁忙的日常工作和频繁的出差日程之余，他们挤出时间面对面或在电话里，与我探讨和论述行业问题，令我十分感激。你们真的很棒，我希望这本书能够不辜负你们的期望。

写作中我所访谈和见面的专业人士大都有自己的助理、秘书或相关工作人员，由于他们的协助，本书得以

完成。你们的名字没有出现在书中，但是你们知道自已的作用，我更心怀感激。谢谢你们！

接下来我要感谢戴维·鲁宾斯坦，他为本书撰写了序。作为一个忙碌的公众人物，他花了不少时间来认真撰写一本书的介绍，令我深受感动。那些了解戴维，并熟知他勤奋的做事风格和敏锐的洞察力的人，相信一定不会失望。

我要感谢我的同事，亚洲创业基金期刊集团（AVCJ）的香淑霞，由于她的各方协调和具体整理，才使本书完整出版。同时，我也感谢她在过去的18年里在中国香港对我的无私帮助。我的AVCJ其他同事们也都提供了帮助，他们包括：李雅伦、Anil Nathaniel、Paul Mackintosh、蒋影、潘慧敏和李蕙敏。我还要感谢Jonathon Whiteley和他的精锐传媒（Incisive Media）的同事们。他们于2006年收购了AVCJ。祝你们好运，别忽视了亚洲的同人！

我希望我的感激之情能够延伸到所有人，过去的一年里我夹着我的手提电脑，形色匆忙，奔波于世界各地，做访谈、收集资料、整理撰写。是你们的宽容和谅解，才让我能够完成这项工作。这些人包括我的家人、女朋友和各类友人，你们的仁爱之心，为我提供了时间和空间，让我去思考、去写作。

最后，我衷心地感谢Nick Wallwork和约翰威立国际出版公司（亚洲）在新加坡的团队，他们出版了这本书。希望这本书会让他们成为赢家！

本书涵盖了丰富的信息和事实。我尽了自己最大的努力确保其准确并富有实效。疏漏仍然难免，如果您发现了某些错误，请接受我诚挚的道歉，我愿意负责。

丹·施瓦茨

2010年于中国香港



序 IX

致谢 XIII

第1章 明天和今天不一样 I

一个变化中的世界 6

探寻私募股权和创业投资世界 7

第2章 私募股权和创业投资初识 17

行业的结构 21

游戏本身 35

短暂的发展史 38

流动资金泡沫破灭后的生存方式：私募股权 41

互联网泡沫破裂后的生存方式：创业投资 42

私募股权的作用 43

第3章 2009：极具挑战性的一年 49

2009年的全球经济 52

2009 年的世界舞台	54
此次经济萎缩：一个持续了 25 年的故事	57
现在有何不同	89
小结	96
第 4 章 2010 年：私募股权和创业投资成绩单和市场定位	97
2010 年的经济（简介）	99
今日之私募股权和创业投资世界	101
有限合伙人	117
贷款提供商	127
第 5 章 全球私募股权与创业投资市场巡礼	129
美国	131
中国	132
日本	141
韩国	145
中国香港	148
新加坡	149
印度	151
中东	154
三足鼎立：中国 - 印度 - 中东	157
澳大利亚	158
欧盟	160
俄罗斯	162
第 6 章 行业面临的问题与挑战	165
美国	167
美国的政治因素	172
欧洲和英国	173
税务问题：附带权益——资本利得还是普通收入？	177

信用缺失	180
美国财务会计准则委员会 157 标准：按市值定价	181
干货和买卖差价	182
管理的缺失	184
下一个 10 年的融资	185
资本调用	186
私募股权的公众形象	188
行业传承问题	190
适应全球化	194
我们从事的是什么行业？	198
基金架构：是不是还有更好的办法？	199
上市	200
欧洲的其他行业性问题	201
亚洲的行业性问题	202
中东的行业性问题	202
有限合伙人	203
第 7 章 未来十年：前景展望	205
面向未来	208
未来的私募股权基金公司	210
未来的创业投资基金公司	214
私募股权：机遇何在？	218
创业投资：机遇何在？	221
第 8 章 开创企业新模式	233
虚假的二分法？	238
行业模式	240
一个新理论	243
这个理论如何向大型股份有限公司转化	243

新理论在实践中的具体运用	246
为什么有人能成功,有人却失败?	250
新模式和其他市场因素	252
塑造全球经济	252
这是个开始还是结束?	254
注释	257
2010年私募股权和创业投资风云人物	261
译后记	271



第1章

明天和今天不一样

私募股权是一桩关于人的生意，掺杂着人的爱恨情仇。大多数从业者都绝顶聪明、工作努力，对社会贡献良多。他们活跃在纽约、（中国）香港和伦敦。他们完成的交易从大型的上市公司并购到重组失败的银行，乃至投资于学生宿舍里的创业者。他们展现他们的野心、贪婪、天资、才智，应对着融资、投资的种种挑战，寻找更多、更好的途径，让企业振翅腾飞。

在过去的 17 年里，我在中国香港经营着亚洲创业基金期刊集团（AVCJ）。1992 年开始的时候，我们发行了一本月刊，举办了一个年会，出版了一部指南。而今，AVCJ 旗下拥有一本周刊、两本其他杂志，每年在全球四大洲召开 11 个年会，提供线上名录、数据库以及咨询服务。这些事业的成长，与当时的印刷杂志爆棚恰在同一时期，而印刷杂志的广告枯萎、名目重叠也在那时初现端倪。

就在那个时期，互联网诞生了，而且以其一发不可收之势，跃入了世人的视野。中国和印度也在这个时期从荒芜土地上的石砾成长为今天全球经济的顶梁柱。而西方国家过度膨胀的借贷泡沫终于破裂了，留给世界的是一片茫然。这段时期，也是私募股权和创业投资在纽约的公园大道和加州的沙丘路上破土萌芽，演变成今天这样一个全球奇观的过程。

亚洲创业基金期刊集团始终在这儿。我们注视着这个时代的演变，从门廊入口