

投资私募股权，是这个时代最好的选择

私募股权



从“另类”到“主流”的
投资指南

PRIVATE EQUITY 4.0
REINVENTING VALUE CREATION

[美] 贝努瓦·列勒瑟斯 汉斯·范·塞维 埃斯梅拉达·梅加里 著 陈丽芳 蔡笑 译
(Benoît Leleux) (Hans van Swaay) (Esmeralda Megally)



机械工业出版社
China Machine Press

私募股权



从“另类”到“主流”的
投资指南

PRIVATE EQUITY 4.0

REINVENTING VALUE CREATION

[美] 贝努瓦·列勒瑟斯 汉斯·范·塞维 埃斯梅拉达·梅加里 著 陈丽芳 蔡笑 译
(Benoît Leleux) (Hans van Swaay) (Esmeralda Megally)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

私募股权 4.0: 从“另类”到“主流”的投资指南 / (美) 贝努瓦·列勒瑟斯 (Benoît Leleux), (美) 汉斯·范·塞维 (Hans van Swaay), (美) 埃斯梅拉达·梅加里 (Esmeralda Megally) 著; 陈丽芳, 蔡笑译. —北京: 机械工业出版社, 2018.2
书名原文: Private Equity 4.0: Reinventing Value Creation

ISBN 978-7-111-58943-3

I. 私… II. ①贝… ②汉… ③埃… ④陈… ⑤蔡… III. 股权 - 投资基金 - 指南 IV. F830.59-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 008071 号

本书版权登记号: 图字 01-2017-4407

Benoît Leleux, Hans van Swaay, Esmeralda Megally. Private Equity 4.0: Reinventing Value Creation.

ISBN 978-1-118-93973-4

Copyright © 2015 by Benoît Leleux, Hans van Swaay & Esmeralda Megally.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. Simplified Chinese translation copyright © 2018 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

私募股权 4.0: 从“另类”到“主流”的投资指南

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 黄姗姗

责任校对: 殷虹

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2018 年 3 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 16.5

书号: ISBN 978-7-111-58943-3

定价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

华章经管
HZBOOKS | Economics Finance Business & Management



作者简介

贝努瓦·列勒瑟斯 (Benoît Leleux) 博士

贝努瓦·列勒瑟斯博士是瑞士洛桑国际管理发展学院 (IMD) 创业和金融学 Stephan Schmidheiny 教授。他是 MBA 项目的负责人和研发主管。他此前曾是欧洲工商管理学院 (INSEAD) (法国) 创业学的访问学者，是美国巴布森学院金融和创业学 Zubillaga 讲席教授，研究方向是公司金融、风险资本、私募股权、公司风险投资 (尤其是新兴市场)。他对家族企业的研究也有浓厚的兴趣。自 2008 年以来，列勒瑟斯博士一直是洛桑国际管理发展学院 Lombard Odier 全球家族企业奖的主持者。他近期的著作包括：*Investing Private Capital in Emerging and Frontier Market SMEs* (IFC, 2009) 和 *Nurturing Science-Based Start-ups: An International Case Perspective* (Springer Verlag, 2008)。列勒瑟斯博士的学历包括比利时天主教鲁汶大学的农业工程理学硕士和自然科学教育学硕士，美国弗吉尼亚理工学院的工商管理硕士 (MBA)。他的教学案例已经获得了 17 项欧洲案例大奖。列勒瑟斯博士现在担任 50 多家全球顶级公司和投资机构经理人培训项目和咨询任务的负责人。他还在多家私募股权和风险资本基金以及多个不同行业的创业公司担任要职。

汉斯·范·塞维 (Hans van Swaay)

汉斯·范·塞维是私募股权行业的专家，曾先后担任 Lyrique 的合伙人、Pictet & Cie 的私募股权主管、UBS Capital 的经理、Merfin 的总经理和 Lowe Finance 的合伙人。他在私募股权行业身经百战，经历了多个行业周期。现在作为 Lyrique 的合伙人，积极投身私募股权投资，主要涉及个人资产和家族企业以及私人银行的投资。

塞维曾在瑞士、德国、法国、英国和荷兰等多个国家开展直接投资。作为资金投资人，他活跃于美国、欧洲和亚洲。身为直接投资人，他曾在德国和瑞士等国担任过 CEO，负责投资企业的运营。他已经发表了多篇关于私募股权投资的文章。

在投身私募股权行业之前，汉斯·范·塞维就职于英国壳牌公司，担任财务总监和总经理等职务。此前，他最初从事建筑业，曾与荷兰的各大建筑公司和中东的 HBG 合作。

汉斯·范·塞维获得了荷兰 Leiden University 的地质学学士、瑞士洛桑 IMD 的 MBA 学位和英国 Leeds University 的工程地质学硕士学位。

埃斯梅拉达·梅加里 (Esmeralda Megally)

埃斯梅拉达·梅加里 2007 年进入风险资本行业，当时在位于波士顿的风险资本公司 Commons Capital 担任经理，与比尔·盖茨和梅琳达·盖茨基金一起探索新的风险资本商业模式。在 Commons Capital 就职期间，她和风险资本资助的组合公司亲密合作，开发和执行增长战略，负责在全球各地开拓新的投资机会。

埃斯梅拉达·梅加里获得了比利时布鲁塞尔大学的经济学学士和硕士、瑞士联邦洛桑高等工业大学 (EPFL) 技术管理硕士和美国麻省理工学院斯隆学院的 MBA 学位。埃斯梅拉达·梅加里担任隶属于麻省理工学院 Next Billion Network 的 NextLab 的创业顾问，还在麻省理工学院技术许可办公室的生物技术委员会中兼职。多年来，她和多位企业家、投资家和大型公司一起合作开发新的许可战略。

埃斯梅拉达·梅加里是 Xsension 的联合创始人。Xsension 是瑞士联邦洛桑高等工业大学纳米实验室的附属公司。她也是麻省理工学院三角洲实验室在坦桑尼亚开设的 GCS 公司的联合创始人和董事会成员。埃斯梅拉达·梅加里位列《福布斯》评选的 30 位 30 岁以下商业领袖榜单，也是《彭博商业周刊》选出的美国最有前途的社会企业家。埃斯梅拉达·梅加里的创新成果多次获

奖，包括 Harvard Catalyst Grant、EPFL Innogrant、麻省理工学院 IDEAS 国际技术奖和 IDEAS 研究生奖。埃斯梅拉达·梅加里和瑞士洛桑 IMD 的贝努瓦·列勒瑟斯以及 Michel Galeazzi 合著了 Tumi 的 IPO 案例分析部分（该部分曾获得 EFMD 案例撰写奖 2013 年金融和银行类大奖）。

行业致谢

本书诸位作者要在此感谢 Grant Murgatroyd 和 Cyril Demaria 对本书的大力支持和帮助。Grant 对于本书提出了重要的意见，他现在担任 *Alt Assets' Limited Partner Magazine* 的主编。Cyril 是瑞士联合银行首席投资办公室的执行主任。他对于本书的整体结构提出了宝贵的意见。Preqin 的私募股权研发部门对本书提供了很多帮助和支持，在此一并感谢。

要不是多位行业杰出人物提供的宝贵意见，本书也无法面世。业界精英愿意从百忙中抽出时间，与我们讨论行业的情况以及内在的运作机制，为我们和私募股权行业的主要玩家进一步互动创造了条件和沟通的平台。他们独到的见解和卓越的智慧引导了本书作者深入研究私募股权新的范式。要感谢的人很多，包括：

黑石的斯蒂芬·施瓦茨曼、凯雷集团的戴维·鲁本斯坦、股拓集团的康尼·琼森、贝恩资本的德怀特·博乐、Alchemy Partners 的乔恩·莫尔顿、瑟伯罗斯资产管理公司的斯蒂芬·范伯格（Stephen Feinberg）、AlpInvest 的彼得·科尼利厄斯、盘石资本的 Rhoddy Ventures、APax Partners 的 Martin Halusa、盘石资本的 Elly Livingstone、TVM 资本的斯蒂芬·费希尔、Shire 的安格斯·拉塞尔、科勒资本（Coller Capital）的杰里米·科勒、Labour MP 的 John McFall、H.I.G. 的 Tony Tamer、英国富而德律师事务所负责私募股权业务的克里斯·布朗、Tognum 的 Volker Heuer、黑石的戴维·布利策、KKR 的 Kenneth Mehlman、Equus 的 Piers Hooper、EVCA 的乔纳森·拉塞尔、科勒资本的蒂姆·琼斯和 Erwin Roex 以及博思艾伦的 Peter Bertone。

列勒瑟斯博士也要感谢他过去在全球各地开展的私募股权项目数百名参与者的支持，主要机构有：IMD、INSEAD、巴布森学院、Amsterdam Institute

of Finance、中欧国际工商学院 (CEIBS)、European School for Management and Technology (ESMT)、Vlerick School of Management、Moscow School of Management Skolkovo、Skoltech Institute of Science and Technology、Ecole Polytechnique Federale de Lausanne (EDFL) 等。这些机构不断提出新的问题，它们的求知欲引领着我们继续推进对私募股权行业未知领域的深入调查。列勒瑟斯博士要借此机会向 IMD 研发部门长达 8 年的鼎力支持表示衷心的感谢。本书成文前，作者们花费了 8 年的时间开展调查，对各类涉及私募股权投资的人员和机构进行深度解读，期间我们获得了 IMD 的财务支持以及众多研究助理的帮助。案例管理部门在这些案例研究取得进展的过程中给予了很多帮助。最后，信息中心给我们提供便利，我们才能定期访问独特的图书馆资源来完成这本书。因为众位作者认定 2007 年金融危机带来的动荡和随之而来的经济危机之后，要维护整个金融市场的稳定是当务之急，本书的撰写就一再被推迟。IMD 对我们非常耐心，及时为我们提供帮助，这才让我们有机会以长远的眼光来撰写本书。

汉斯·范·塞维在 Pictet & Cie 担任私募股权主管的时候，就萌生了撰写此书的想法。在 Pictet & Cie 就职期间，汉斯·范·塞维有机会接触私募股权的很多重量级玩家。作为一家知名的金融机构，Pictet & Cie 深知私募股权行业对金融行业的影响力；能有机会成为其私募股权主管，塞维自觉实在是三生有幸。在深入了解私募股权行业后，汉斯·范·塞维与人联合创立了 Lyrique，也因此有机会和许多合作伙伴以及在荷兰的 Providence Capital 共同验证本书的诸多观点。本书解释相关原理的方法直白易懂，这都多亏了 Lyrique。书中解决私募股权行业问题的方法已经成了很多私募股权行业从业者常规的做法。若没有高度专业的职业卡通画师 Robert Thompson、Tim Harries 和 Matt Percival 的帮助，本书就不会有这么多生动幽默的画面，必然会失色很多。

个人致谢

贝努瓦·列勒瑟斯

贝努瓦·列勒瑟斯博士要感谢 Dina 在自己经历如过山车般的心路历程中所给予的坚定支持。感谢 Egor 和 Sophie，是你们让我明白了生活的中心。如果没有你们，就不会有本书的出版，是你们重新对创造价值进行了定义。

汉斯·范·塞维

要感谢妻子 Hazeline 和孩子们（Harley 和 Quirine）。因为撰写本书，无数个夜晚无法与家人陪伴，感谢你们的耐心和支持。

埃斯梅拉达·梅加里

感谢父母对自己的栽培和关怀。

《私募股权 4.0》一书用翔实的案例向我们展示了在私募股权行业里哪些做法行得通、哪些做法行不通。对于私募股权行业而言，成熟需要付出代价，也需要时间的磨合。可以引用一句不太中听的话来说明：好的决策源自经验的积累，而经验往往是众多教训的集合。2007～2009 年的金融和经济危机就好比是对私募股权向来如此、再无指望的盖棺定论。我们也有机会对过去 70 年私募股权行业的发展进行梳理和反思，当人们慢慢从金融危机的余波中恢复过来时，恰好有机会憧憬这个发展最不遵循套路、最能发挥从业人员才干的行业。毫无疑问，私募股权行业会有长久的发展。它对世界经济的贡献，对社会的影响不容小觑。当然，私募股权投资也有跑偏的时候，有时也会希望借用经济政策的误导作用来投机。套利机会的出现自有其背后的深层原因，但是事后责怪私募股权投资者利用显而易见的疯狂的经济态势也有失偏颇。轻而易举能够得手的利益在很大程度上早已通过套利消失了（不要怀疑政府制定新政策的创意和执行力），这就强迫私募股权行业从业人员要更精准地判断，要他们绞尽脑汁采用可持续发展的商业模式，靠真正的实力来创造利润，赢得收益。是的，此话一出，一言不合就变成挖苦了。但是我们在本书着力要阐明的事实却在看似粗糙的漫画中得到了体现。私募股权在经历了金融危机后，有了演变和进化，人们终于能承认私募股权作为世界经济体制不可或缺的一部分正在走向成熟。新的商业模式出现了，其基础更加可靠，已经为该行业的可持续性发展提供了坚实的基础和新的活力。

通往可持续性发展之路：从套利模式到运营价值创造模式的转变

私募股权最原始的样子，就是风险资本，与第二次世界大战引发的工业

和技术进步有不可分割的联系。乔治斯·多里奥特（Georges Doriot）和他早期创立的基金——美国研究与发展基金（ARD）书写了游戏的基本规则，最著名的是基金和报酬的结构。这种模式很快被收购基金所采纳，超越了风险资本的门槛，转而在整个行业流行。虽然私募股权常常被等同于收购资本投资，但是严格来讲，收购只是私募股权行业很小的一部分。

自从1946年创立美国研究和发展基金以来，私募股权先后采用了一系列的商业模式，并创造了价值，这些模式不断出现，又不断被更替。私募股权1.0利用采用多元化经营方式大型集团的组织低效运作的情况，借用20世纪80年代垃圾债券市场的金融推手分裂了这些组织从而创造了价值。当投资者对垃圾债券表达了极度不满后，这个增长周期就告一段落了。20世纪90年代到来时，GDP的大幅度增长、经济扩张和技术泡沫的出现，推进了建立在新技术和经济增长基础上的私募股权2.0时代的到来。2000年4月互联网经济崩溃将私募股权拉下了神坛。处事不当，必食恶果。中央银行在2000～2001年经济调整之后进行救市时，无形中打开了一股清算的洪流，私募股权投资迅速利用了这一风潮，进入了3.0时代。由于此前出现了非理性繁荣，当集体幻觉被现实打败时，人们也逐渐明白便宜的杠杆梦想不会持续太久。信贷泡沫结束了，是时候寻找新的价值创造模式了，这种模式不会依赖金融工程或者低成本信贷。欢迎来到私募股权4.0时代，这个时代的商业模式道出了私募股权回报的真正来源：通过提升推动企业增长而非纯粹的金融工程的运营效率来创造价值。换言之，就是用最艰辛的方式来赚钱。

从某种意义上说，这是行业发展的黄金时代，是实现可持续发展的契机。这是成熟的时代，有机会在各种经济环境中利用50多年的交易经验。私募股权在面对极端变化的情况下，已经显示出其卓越的重塑自己的力量。私募行业的从业者都是一等一的高手，因为有最敏锐的资本游离其中，所以该行业的弹性远远超出其所涉交易能承受的范围。对很多人而言，私募股权已经成了公司绩效的标准，也成了衡量不同基金管理者表现的基准。私募股权的存在本身就能让很多经济主体主动采取各类措施，释放私募股权投资本身需要的活力。私募股权对经济的影响力之大，几乎无法衡量，但无可否认的是，私募股权交易

及由此创造的价值是比其他资产类型投资对应的数额高出很多级别的。

遗憾的是，私募股权的玩家没有因为对整体经济的巨大贡献获得人们的赞赏和感谢，而是被冠上野蛮人、蝗虫、资产剥离者等恶名。人们不禁会想：如果没有用什么卑劣的手段，这么一小撮人如何能收获如此巨大的利润呢？基金和普通合伙人用了那些复杂的税收结构，不就证明他们是在干些见不得人的勾当吗？他们赚的数以百万计的利润，难道不是从公司员工和管理者手中剥夺的吗？市场绝没有那么高效，私募股权不过是让其无处遁形罢了，其存在和发展表明公司治理顶多能做到欠妥，最差的情况就是本身已经病入膏肓了。当然，世人都能看到这些道理。私募股权暴露了系统的缺陷，因此也成了制度无效的替罪羊。而私募股权玩家个个低调，不喜张扬的个性，恰恰成了人们指责其居心叵测的“证据”。

前路漫漫

经历了三个周期的起起伏伏，到了私募股权第四代，我们希望能为可能涉足私募股权的投资者和从业者提供一些实用的经验：投资私募股权的最佳策略是什么？如何选择基金经理？投资基金的最佳时机是什么？基金招股说明书中有哪些危险信号？私募股权交易中价值创造的方式是什么？

这本书并不是简单地试图为私募股权正名。本书从敏锐、审辨的视角出发，文风犀利。私募股权行业中的一些做法应该受到批评和攻击。但是因为人们对于私募股权的作用了解得还不够深入，要找出私募股权行业的害群之马，和其他行业一样，得首先证明其本身的可信度。暴露这些可疑的做法只会加强私募股权整个行业的信誉。本书的作者们坚信私募股权行业的发展前景，却不盲信私募股权投资。我们坚信私募股权代表了加速资本化，能够利用资本化最有效的手段。也正因此，私募股权投资的潜在回报很高，也有可能被人滥用。我们从未说过私募股权投资是件容易的事情。本书旨在阐明诸多行家洞察行业交易的见解以及为最大限度地提升私募股权投资的回报必须要遵守的私募股权交易的规则。就像一本好的烹饪书一样，里面所述的烹饪秘诀并不容易掌握，但一旦掌握，回报也是丰厚的。

前言

处在转折点的私募股权行业

2008 ~ 2009 年发生了经济危机，这两年将会作为多灾多难的年份永载私募股权的史册。就在这一时期美国通过了多种法律，私募股权行业此前所发生的种种不当坐实了该行业如履薄冰的事实。私募股权投资留下了恶棍的名声，委实让人不甘，但也引起了更多人的兴趣。如此一来，私募股权行业的工作模式被置于大众的视野中，成了各方关注的焦点，人们揣测不断。私募股权是否真的有助于发展经济？该行业的各类玩家是否得到了应有的回报？私募股权投资的激励机制是否顾全了各方参与者的利益？既然私募股权对经济的发展如此重要，有关其信息的披露如此有限是否合适？对私募股权有限的监管是否已经到位？私募股权是否配得上当前的税收优惠？最后，私募股权投资能否带来长期回报？

私募股权正处在十字路口，现在是时候调查私募股权行业内部工作机制、并为投资者和行业观察者提供指导了。最近发生的金融和经济危机妨碍了私募股权投资的发展，迫使人们对私募股权投资的商业模式和治理结构进行重新审查。在这个非凡的繁荣与萧条周期中，人们对私募股权行业绩效推动力有了新的认识，为实施更强有力的治理和激励机制奠定了基础。

以历史视角来观测未来

也许人们对私募股权的关注近来才有，但是私募股权背后运作的原则却早已现端倪。在人类历史长河中，富豪或者财团的资本需要和推动社会进步的事业联系起来。学术研究表明，早在公元前 1792 年至 1750 年古巴比伦哈

马拉比国王统治期间，就有投资者投资创业的记载。^①克里斯托弗·哥伦布于15世纪80年代制订计划横穿大西洋开发印度大陆的时候，就得到了私募资本融资的支持。哥伦布试图从葡萄牙约翰二世和英国亨利七世处获得赞助，但最终是阿拉贡的费迪南德二世、卡斯蒂利亚的伊莎贝拉一世以及一众私人投资者同意投入资金。协议中规定哥伦布为“海军上将”，能获得新土地所有收入的10%。^②哥伦布回来后，却从未获得曾经被应允的任何东西。

探险者本身具有企业家精神。哥伦布坚持实现自己的目标，获得融资，以正确的激励机制驱动获得最大的利润（西班牙帝国的崛起在很大程度上可以归功于哥伦布的这次冒险），这让许多人意识到这次冒险和今天的私募股权行业有许多异曲同工之处。用私募股权的行话来说，这个首轮募资和现在很多新的私募股权公司碰到的困难一样具有挑战性。

这本书可以视作对私募股权行业运作模式公正的调查，结论并不受时间的限制。三位作者都坚信私募股权行业是个有故事可讲的行业，但鉴于内因外因，还没有哪一个案例能让所有人信服这一观点。从很大程度上来看，我们认为私募股权最终将是有效资本主义或者所谓极端资本主义的象征。无可否认，私募股权的基本前提，即详细的尽职调查、有效的融资结构、密切和积极的管理支持、整个价值链的利益趋同以及密切关注创造和实现价值。但整个行业缺乏透明度，有些商业模式复杂难懂，这些都让人不禁怀疑私募股权投资的有效性。有关这个行业的神话和一知半解的谣传，抹黑了整个行业。要了解私募股权作为资产类别进行投资的真相，我们必须深入内部去探究，希望能借这本书帮助大家理解私募股权行业的真相。

当金融风暴席卷整个市场，少有投资者和从业者能全身而退，要看清事实比较困难。私募股权行业正处在转折点，着眼于全局的观点就显得更加重要。只有全面看待私募股权行业的演变和发展，才能为其未来的发展找到更好的定位。

本书作者对一些全球著名的顶级投资者进行了访谈，在此基础上进行撰

① Gompers, P. A. and Lerner, J., “The Venture Capital Cycle”, MIT Press; Cambridge, Mass, 1999.

② Demaria, C., “An Introduction to Private Equity”, Wiley, 2010.

稿。书中涉及很多成功和不太成功的交易案例研究，结合作者们作为学者、投资者和从业者累计长达 50 多年的从业经历，旨在探究私募股权实际运作的原理。借助于关键玩家的身份，审视这个快速成长行业的不同细分领域。本书希望能为潜在的投资者和行业观察员提供实际的从业指南，以期观照这个复杂难懂、晦涩不清甚至被人深深误解的行业的内部机制，从而为大家提供私募股权投资的指南，让人知晓如何避免常见的错误和投资误区。

为了探索私募股权的内部工作机制，我们希望能带领大家寻找到私募股权投资的操作办法，发掘利用私募股权创造价值的潜力。本书第 1 章评估了私募股权行业当前的形势。第 2 章调查了行业的主导商业模式。第 3 章分析了私募股权行业金融和经济价值创造的方式。第 4 章详细说明了私募股权行业价值创造的过程，按照行业细分的方式，逐个分析了各种私募股权投资的回报特征和基金业绩。第 5 章概述了行业的主要特征，即每个细分领域中成功企业的模式及其典型交易。第 6 章说明了私募股权行业一众配角的作用和意义，即整个私募股权行业顾问、监管者和有意向进行私募股权基金投资的从业者。第 7 章从基金投资的角度出发，希望能给投资者选择基金提供指南。第 8 章是本书最后一章，我们试图向大家展现行业的未来，集中说明了在越来越有挑战的环境中存在的问题，针对如何更好地促进行业发展提出建议。本书所有章节都有翔实的案例辅助说明。

私募股权：以人为本

大众媒体上对于私募股权行业及其从业者的描述往往带有偏见，这种基调的描述越多，私募股权行业和从业者就显得越神秘，似乎私募股权的从业者都是“数据造假”的高手。许多政客和记者没少拿这个名头往私募股权从业者身上泼脏水，比如私募股权投资只适用于高净值投资者（非位高权重者莫扰），只涉及一小撮职业玩家（绝对不是普通投资者能染指的），私募股权投资具体做法神秘莫测，要用很多税收优惠的花样，和当权者交情不浅（从银行家到政客，非特权者莫交），根本没有什么社会或者环境责任感……更糟糕的是，私募股权从业者没做多少事情，却拿着令人发指的高薪。也就是说，他

们就像是吸附在投资者身上的吸血虫：善于利用社会和体制的漏洞，无所不用其极，毫无道德原则，也没有半分人情味和责任感，总而言之，他们是一群滥用资本化剥削大众财富的小人。

这些说法都错了吗？是不是因为我们过度关注一些不当的行为，反而忽视了本是健康的行业的发展前景？抑或是在私募股权行业演变的过程中，必然要经历优胜劣汰的过程？过分关注行业发展中一些不当的做法，是否因小失大，甚至是全盘否定了？本书我们要请大家在关注私募股权行业对社会做出巨大贡献的同时，阐述投资组合，并指出这些投资模式的缺陷。换言之，我们虽然笃信私募股权投资的发展前景，但对私募股权行业的诸多现象采取审慎的态度。在取其精华、去其糟粕的辩证思维中，我们要分析事实，阐明私募股权作为一种资产运作类别的基本原则，也就是说，我们不会不分青红皂白地为私募股权代言，作为投资者，在书中我们也会和读者分享私募股权投资沉痛教训。正如大家将在书中读到的，私募股权作为金融界最有活力、最有创意也最不容易被人理解的投资方式，其价值创造的潜力是无与伦比的。其实私募股权比其他任何资产的投资更加依赖于人、基金经理和组合公司。人永远是最难评估的要素，激励人员的方式需要从长计议。但一旦获得了良好的人才支持，有了良性的激励机制，人就成了最不可限量的资源。私募股权投资以人为本，需要一群顾全大局、足智多谋、踌躇满志和心无旁骛的从业者，而人性从来最让人难以捉摸。

最佳经济机制？——概念基础

从理论上来看，私募股权以其得天独厚的条件成就了最成熟的经济机制，是竞争市场的实力、创造力和适应力的终极代表。当然，一如爱因斯坦所说：“理论上讲，理论和实践没有差别，但在实践中，理论和操作却有很大差别。”将概念和理论付诸实施是一个错综复杂的过程，不时会遭遇机会主义的干扰。私募股权的概念基础是什么？我们为什么认定私募股权投资能带来绝好的收益？

授权和激励：合作而共赢

相比其他投资形式，私募股权的重要性体现在其激励机制能够让从业者