

金多多 Bloomberg
金融投资经典译丛 PRESS



私募帝国

经典版

全球PE巨头统治世界的真相

THE NEW TYCOONS

inside the trillion dollar private equity industry
that owns everything

[美] 贾森·凯利 (Jason Kelly) 著

唐京燕 译

巴曙松 陈剑 审校



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

私募帝国

经典版

全球PE巨头统治世界的真相

THE NEW TYCOONS

inside the trillion dollar private equity industry
that owns everything

常州大学图书馆
藏书章

[美] 贾森·凯利 (Jason Kelly) 著

唐京燕◎译

巴曙松 陈剑◎审校



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

希尔顿、汉堡王、玩具反斗城、J. Crew、Dunkin' Donuts 这些世界知名的大公司有何共同特点？它们均由私募股权资本所拥有、控制并运营。最近 20 年来，私募股权行业野蛮生长，部分基金抓住机遇，脱颖而出，成长为资本巨鳄。

《私募帝国》将带领我们到这些私募股权公司的幕后去一探究竟：那些身价亿万发起人，有着雄心壮志的投行家，为人所津津乐道的创建及发展历程，探究万亿私募股权公司资本运作内幕，揭秘华尔街角落里的投行家如何成长为资本的巨擘。

Copyright ©2012 by Jason Kelly.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, entitled *The New Tycoons: Inside the Trillion Dollar Private Equity Industry That Owns Everything*, ISBN 9781118205464, by Jason Kelly, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder

本书中文简体字版由 Wiley 授权机械工业出版社出版，未经出版者书面允许，本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

版权所有，翻印必究。

北京市版权局著作权合同登记 图字：01-2013-0173 号。

图书在版编目 (CIP) 数据

私募帝国：全球 PE 巨头统治世界的真相：经典版/（美）贾森·凯利（Jason Kelly）著；唐京燕译。—北京：机械工业出版社，2018.5

书名原文：The New Tycoons: Inside the Trillion Dollar Private Equity Industry That Owns Everything

ISBN 978-7-111-59750-6

I. ①私… II. ①贾… ②唐… III. ①股份有限公司—企业融资—研究—世界 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 082138 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑：李新妞 责任编辑：李新妞

责任校对：李伟 责任印制：孙炜

保定市画美凯印刷有限公司印刷

2018 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

170mm×242mm·18.5 印张·3 插页·181 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-59750-6

定价：69.90 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线：(010) 88361066

机工官网：www.cmpbook.com

读者购书热线：(010) 68326294

机工官博：weibo.com/cmp1952

(010) 88379203

金书网：www.golden-book.com

封面无防伪标均为盗版

教育服务网：www.cmpedu.com

谨献给我的妻子 Jennifer 和我的三个儿子 Owen、William 和 Henry

我们接受并欢迎环境上的不平等，接受并欢迎工商业经营集中在少数人的手里，接受并欢迎他们之间存在竞争的法则，我们把所有这一切看成是我们必须适应的条件，看成对人类未来的进步不仅有益，而且是很有必要的。

——安德鲁·卡内基（Andrew Carnegie）

在称心如意的主流人群中始终有这么一部分人，他们爱任何身价亿万的人。

——约翰·肯尼思·加尔布雷思（John Kenneth Galbraith）

中文版推荐序 揭开私募王国的内幕 <<

中国并购公会会长 王 巍

中国这一代企业家和金融家的学习能力非常强，当私募还是国际资本市场中小圈子人的专业词汇，还有许多内幕仍在陆续展示的时候，我们这边已经如火如荼地热闹多年了。无论是否真正理解其核心要素，中国的各种私募基金在过去七八年里如雨后春笋般破土而出、临风而舞。据各种不同的统计渠道，我们已经有超过万家从事股权投资的私募基金了，其中，最早的推动城市天津据说曾经拥有超过 3000 家。不过，风向变化很快，这两年这个圈子突然鸦雀无声了，许多习惯在电视镜头前抛头露面的“大佬”们相当谦虚地声称要苦练内功，仿佛都是先买了昂贵时髦的行头后，发现穿衣戴帽的本领还没有学会。

所有经济中的资本战略设计运作都是高深的技巧，必须到了一定功力后，彼此才能欣赏借鉴、惺惺相惜一番。在我们这个习惯了“大干快上”群众运动的环境中，私募这个新生儿的成长实在是令人惊异，但也是可以理解的。我有幸曾亲身经历这个阶段，也是一种非常有趣的体验，记录几个片断，供本书读者参考。

其一，2006 年秋，我有机会与书中提到的美国高收益债券（垃圾债券）大王米尔肯见面讨论中国的机会，他推荐我参加在佛罗里达迪士尼乐园附近召开的美国企业成长协会年会并致辞。看到 3 000 人彼此在酒会上交头接耳地洽谈融资机会，我意识到这也许

是中国中小企业成长中非常需要的一种交易方式。在全国工商联和天津市政府的支持下，我们邀请美国人来天津参加中国企业国际融资洽谈会（融洽会），当年便有 6 000 人到会，获得极大成功。同时我提议在天津建立了第一个协会“天津股权投资基金协会”。原本考虑将英文的 Private Equity 译成私募股权投资，也有人译成私人股权投资等，但与时任发改委主管司长曹文炼、全国人大财经委吴晓灵和天津主管市长崔津渡等专家反复讨论后，还是去掉了“私”字，主要是对于许多高层领导而言，私字会带来太多联想，如私利、非法、阴谋等。名正才能言顺，概念建立是中国私募基金行业的先声。

其二，2010 年秋，北京、上海、深圳、天津等地的投资界非常热闹，云集了全球各地的私募基金代理。当然，政府也创立了各种旨在带动跟风者的引导基金、创业基金或种子基金。民间有钱人和企业家更是看到私募投资给上市公司带来的巨大收益，纷纷从主业转行试水私募基金。池子大了鱼多了，自然要建立钓鱼的规则。于是各地纷纷成立基金会以示权威。作为中国并购协会的创始人，我有一定民间发起协会的经验，于是也被朋友邀请来推动中国股权投资基金协会的成立。在杭州的一次午宴上，我在吴晓灵、邵秉仁、衣锡群、方风雷等朋友的鼓动下，向时任浙江省省长吕祖善建议在杭州举办中国协会的发起会议，戏称如果未来发展好，这就是基金行业的“嘉兴游船会议”。结果，当时吕省长立即安排了政府的公务游艇，当晚便在西湖夜色中举办了包括北京、上海、天津、深圳、重庆和苏州六个城市金融主管部门和基金巨头们的会议，宣布中国协会的成立。政府主导、监管先行是中国私募基金行业的基础。

其三，2012 年有几件大事搅动了中国私募基金市场的格局。一是基金投资中与企业 and 股东签署的对赌协议，被地方两级法院否定，却被最高法院肯定；二是国家税务局在市场上不断试探调整对

私募基金收益的纳税基础，让业界心惊胆战；三是国家发改委动员几十个所谓民间协会上万民伞，恭请发改委统一监管，不久，中国证监会却暗渡陈仓，用上市审批权将全体私募基金纳入瓮中。这种诸侯利益和部门割据的博弈让本来是民间融资的规则变得九曲回肠机变百出。规则无道，在荒郊野岭上踩着石头到处找河是中国私募基金行业的指导原则。

私募基金在国际市场上已经是非常成熟的行业，无论如何扭曲和包装，大体上有四个要素可以支撑：职业化的投资管理人，合格的投资人群体，市场化的企业和项目，交易市场。同样，私募基金也就是办四件事：筹资，投资，管理和退出。明眼人一看便知，前面四个要素在中国都是似是而非的特色国情产物。因而，中国私募基金的运作也将采取一个非常奇特的模式。以笔者经历看，目前中国的大多数私募基金多是这样几类：

- 没有职业投资人的家族基金，根据投资人自己熟悉的产业和地区寻找机会，可以称为**财团**；

- 没有任何决策权的代理人或顾问公司，作为境外投资人或真正投资人的探子和谈判助手，应该称为**财务顾问**；

- 没有任何市场行为的政府投资公司，用基金的名义开辟了财政第二渠道，从事政府希望投资但被政策限制的领域和项目，应该称为**小金库**；

- 政府和政府安排的国有企业投资为主体的引导基金，高薪雇用若干有海外留学经历或在外企工作过英文流利的管理人，从事政府安排的投资，可以称为**投资公司**；

- 临时根据项目搭起的投资组合，一把一利索，根据业绩和信任不断重新组合投资人，随时解散团队成为标的的股东，可以称为“炒基团”，与炒房团一样；

- 其他的各种培训班、项目对接会、项目考察团甚至一次饭局都可以用私募基金这样时尚的名字作为招牌。

最值得关注的许多动辄上百亿的产业基金，基本都是政府安排出资，选择项目，安排定价，直接管理甚至退出，只是支付了所谓行业待遇的惯例，就摇身一变称为私募股权投资基金了。我曾向一位领导明确提出，这种结构才是“国有资产的流失”。管理人除了当招牌，什么都不用干，就可以拿高薪。可以想象，这些年，有多少自称私募基金专家的骄兵悍将们。

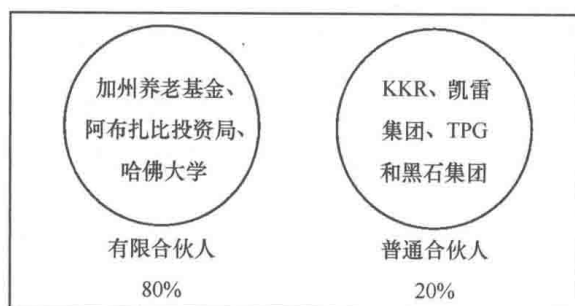
如果读者熟悉上述对中国私募基金行业的描述——这显然是片面的，不客观的，不成熟的，也会引起业界不满的。因此，大家就有强大的理由来读读这本书，这本真正揭示私募基金业内幕的书，这个与我们所熟悉的故事完全不同的版本。

没有比较就没有鉴别，没有学习就没有进步。我期待本书读者能从这本书中受益，能参与中国私募股权投资基金市场的发展，成为未来影响全球经济发展的力量。

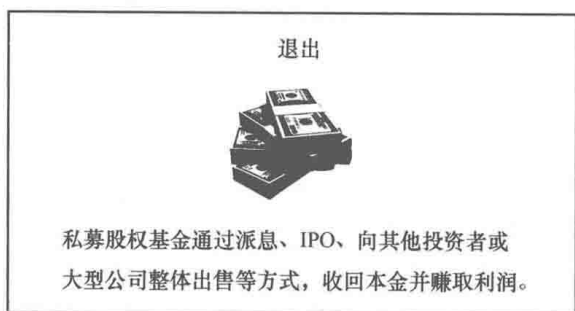
2013年3月7日于北京

wangwei@mergers-china.com

私募股权投资

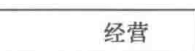
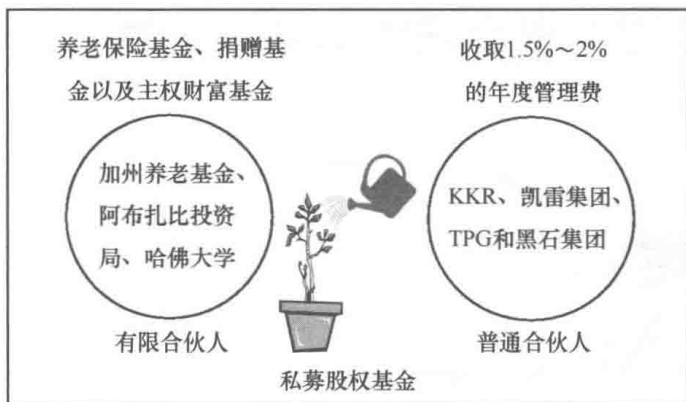


募



企业

视觉之旅



《私募帝国》中出现的私募巨头简介 《《

The Blackstone Group®

黑石集团（The Blackstone Group）：又名佰仕通集团，由彼得·G.彼得森（Peter G.Peterson）和史蒂夫·施瓦茨曼（Steve Schwarzman，中文名苏世民）于1985年联合创立，总部位于美国纽约，并在亚特兰大、波士顿、芝加哥、达拉斯、洛杉矶、旧金山、伦敦、巴黎、孟买、香港和东京等地设有办事处。在全世界24个办事处共有将近18 000名员工。股票代码：BX，上市地：纽交所。

黑石集团是全世界最大的独立另类资产管理机构之一，也是一家金融咨询服务机构，它管理着规模约达2 180亿美元的资产。其另类资产管理业务包括企业私募股权基金、房地产机会基金、对冲基金的基金、优先债务基金、私人对冲基金和封闭式共同基金等。黑石集团还提供各种金融咨询服务，包括并购咨询、重建和重组咨询以及基金募集服务等。

“黑石”一词源于两大创始人——史蒂夫·施瓦茨曼和彼得·彼得森对于两人祖籍的纪念：他们两人的姓氏中分别嵌着德文的“黑色”和希腊文“石头”。黑石集团曾收购醋酸生产商Acetex公司、Wyndham International、Travelport、飞思卡尔（Freescale）、EOP和希尔顿酒店集团等。2007年5月，筹备中的中国国家外汇投资公司斥资30亿美元，购入黑石集团约10%的股份。2007年9月10日，黑石集团和中国蓝星集团正式签约，黑石集团出资6亿美元购入蓝星20%的股权。2013年10月，黑石集团收购了中国最

大的软件外包公司文思海辉软件公司。

THE CARLYLE GROUP

凯雷集团 (Carlyle Group)：由威廉·康威 (William Conway)、丹尼尔·德安尼埃罗 (Daniel D'Aniello) 和大卫·鲁宾斯坦 (David Rubenstein) 于 1987 年联合创立，总部位于华盛顿，是全球最大的、最成功的投资公司之一，有“总统俱乐部”之称，拥有深厚的政治资源。股票代码：CG，上市地：纳斯达克。

凯雷集团在北美、南美、亚洲、澳洲、欧洲、中东及非洲设有 31 个办事处。凯雷集团管理着规模约 1 740 亿美元的资产，拥有 306 只投资基金，主要有企业私募股权、实物资产、全球市场策略、投资解决方案四大业务部门。长期投资于最熟悉的行业，包括：航空、防务与政府服务、消费与零售、能源与电力、金融服务、医药保健、工业、基础设施、房地产、科技与商业服务、电信与传媒以及交通运输等。超过 625 位专业投资人员投资于六大洲的 271 家企业，这些企业拥有员工 650 000 人。

凯雷集团在中国参与投资的项目有太平洋保险、雅士利集团、安信地板、分众传媒等。



KKR 集团 (Kohlberg Kravis Roberts & Co.)：由杰罗姆·科尔伯格 (Jerome Kohlberg)、亨利·克拉维斯 (Henry Kravis) 和乔

治·罗伯茨（George Roberts）于 1976 年联合创立，总部位于纽约，并在旧金山、伦敦、巴黎、香港和东京设有多个办事处，是老牌正宗的杠杆收购天王。股票代码：KKR，上市地：纽交所。

KKR 在过去的几十年里完成了诸多里程碑式投资，其大型投资项目涉及 25 个行业，完成超过 335 笔私募股权交易，企业价值总额超过 5 000 亿美元。KKR 以完成庞大而复杂的直接投资交易著称，并一直致力于打造在全球各行各业中占据领导地位的企业。KKR 在世界范围内拥有一个汇集金融界、企业界、政界精英的庞大的网络资源，并一直注重通过充分利用 KKR 的全球资源帮助所投资企业提升运营管理水平，创造长远企业价值。公司一贯以诚信、公平著称，并长期保持着卓越的投资业绩。

对劲霸电池（Duracell）的收购就是 KKR 运用杠杆并购方式最为成功的案例。在被称为美国 20 世纪最著名的恶意收购——纳贝斯克（RJR Nabisco）的收购过程中，KKR 名声再次大振。在中国，KKR 长期协助一批企业家和高级管理人员在中国打造了多家行业龙头企业，其中包括平安保险、百丽国际、南孚电池、山水水泥、恒安国际、蒙牛乳业、永乐家电等。



TPG 集团（Texas Pacific Group）：中文译名为德太投资，由大卫·邦德曼（David Bonderman）、詹姆斯·库尔特（James Coulter）和威廉·普莱斯（William Price）于 1992 年联合创立，总部位于得克萨斯沃思堡（Fort Worth），但是大部分管理高层在旧

金山办公，并在全球 10 个国家设有 17 个办事处。TPG 管理着超过 500 亿美元的资产。

TPG 集团为公司转型、管理层收购和资本重组提供资金支持，在通过杠杆收购、资本结构调整、分拆、合资以及重组而进行的全球股市和私募投资领域有着丰富经验。

TPG 致力投资于世界级企业，涉及的行业广泛，包括名牌消费品（知名皮鞋品牌 Bally、美国快餐连锁汉堡王）、零售业（英国 Debenhams 百货公司、美国 PETCO 连锁宠物商店）、航空业（美国西部公司、美国大陆航空公司）、媒体及娱乐业（美国电影公司米高梅、美国赌场运营商凯撒）、工业（德国卫浴产品供应商高仪、美国 TXU 电力公司）、高科技产业（联想集团、飞思卡尔、希捷科技）、金融服务业（韩国第一银行、深圳发展银行）及医疗卫生业（美国邦美医疗器械公司、美国昆泰生物医药公司）等。

Bain Capital

贝恩资本（Bain Capital）：1984 年由米特·罗姆尼（Mitt Romney）等人创立。总部设在波士顿，在香港、上海、东京、纽约、伦敦和慕尼黑有分公司。贝恩资本的母公司贝恩咨询公司（Bain & Company）由威廉·贝恩（William Bain）于 1973 年创建。罗姆尼以及贝恩资本的部分同事曾在贝恩咨询工作。贝恩咨询是贝恩资本的孕育地，1984 年夏天，贝恩咨询出资 3700 万美元建立了贝恩资本公司。

公司现有专业人士 200 名。贝恩资本为全球多个行业超过 250 家公司提供私人股权投资和附加收购。贝恩资本是国际性私人股权投资基金，管理资金超过 750 亿美元，涉及私募股权投资、公共股权投资、固定收益和信贷业务、上市股权对冲基金和杠杆债务资产管理。

贝恩资本长期致力于科技业务投资，目前的投资项目包括 SunGard Data Systems, NXP, Sensata Technologies, FCI, Sun Telephone, Applied Systems 和 MEI Conlux 等，并在 2002 年前后投资了中国的新浪、百度、腾讯等互联网企业。

》》 《私募帝国》中涉及的行业术语

AUM: 资产管理规模 (Assets under management), 是指私募股权基金管理的总资金以及通过基金所拥有公司的总市值之和。

Carried interest: 附带权益, 也被称为 carry, 是指在项目成功退出后, 私募股权基金将所得收益返还给投资者以后, 留给自己的一部分。与其他职业所支付的薪酬不同, carry 是按照较低的资本税率征税, 而不是收入所得税率。有人认为应该按照收入所得计税, 这样的话, 投资经理的税负将增加一倍。但是私募股权投资经理反驳, carry 是投资收益, 等同于企业风险投资的血汗资本所得, 应该获得与出售公开股票或者债券一样的税收政策。该话题在其后的占领华尔街运动以及 2012 年的总统竞选中引起了广泛关注。

Dividend recap: 股息资本重组 (Dividend recapitalization)。包括向私募股权基金支付的股息, 通常是通过借款的方式进行支付。“重组”的说法源于这是返还私募股权基金初始资本的一种方式。对私募股权基金获取回报的方式和时间问题, 业界存在争论。

Exit: 退出, 意思是私募股权基金出售其早前购买的公司, 来为自身和投资者获取利润。它可以通过将收购公司推向上市、出售给另一家私募股权基金、出售给另一家普通公司的方式来实现“退出”。

Financial engineering: 金融工程, 是一个带有嘲讽意味的术语, 是指私募股权基金通过借大量的钱来购买一家公司, 对其本身