



独到的解析、实用的战略  
成功的案例、可行的办法

# 私募股权投资 基金实战指南

冉湖 鲁威元 杨其光◎著

直击私募股权投资行业的核心要点

深入解读国家及行业的有关政策和惯例

全方位介绍私募股权投资基金的运营流程

多角度 详细

 中国工信出版集团

 人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS

# 私募股权投资基金实战指南

冉 湖 鲁威元 杨其光 著

人民邮电出版社  
北 京

## 图书在版编目(CIP)数据

私募股权投资基金实战指南 / 冉湖, 鲁威元, 杨其光著. — 北京: 人民邮电出版社, 2018.5  
ISBN 978-7-115-48121-4

I. ①私… II. ①冉… ②鲁… ③杨… III. ①股权—投资基金—指南 IV. ①F830.59-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第052475号

## 内 容 提 要

进入 21 世纪以来, 全球资本市场融资方式不断创新, 私募股权投资市场发展迅猛。随着经济实力的不断增长与投资环境的不断完善, 我国已经成为亚洲最为活跃的私募股权投资市场, 也是私募股权投资基金最为看好的市场之一。

《私募股权投资基金实战指南》紧扣私募股权投资行业的核心环节, 全方位、多角度地介绍了私募股权投资基金的基础知识与发展趋势、资金募集与组织设立、基金治理与投资运作、尽职调查与项目评估、投后管理与退出方式等内容。本书还对私募股权投资行业面临的各类风险做了详细介绍, 使从业人员能够避开陷阱、少走弯路, 提升实际操作水平, 取得更好的投资回报。

本书适合金融投资行业从业人员和监管、法律服务方面的相关人员阅读使用, 也可作为财经院校相关专业师生的参考用书。

---

◆ 著 冉 湖 鲁威元 杨其光

责任编辑 庞卫军

责任印制 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行

北京市丰台区成寿寺路 11 号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

北京隆昌伟业印刷有限公司印刷

◆ 开本: 700×1000 1/16

印张: 13.5

2018 年 5 月第 1 版

字数: 250 千字

2018 年 5 月北京第 1 次印刷

---

定 价: 55.00 元

读者服务热线: (010) 81055656 印装质量热线: (010) 81055316

反盗版热线: (010) 81055315

广告经营许可证: 京东工商广登字 20170147号

## 前言

什么是私募股权投资？中外私募股权投资基金的发展状况如何？私募股权投资机构是如何通过基金运作获取几十倍乃至上百倍的收益的？私募股权投资是高风险高收益的行业，那么在基金运作的过程中该如何规避风险？

私募股权投资（Private Equity，简称 PE）主要是指对非上市公司进行的股权投资。我们可从字面上读懂它的要义。首先是“私募”，这是相对公募基金而言的，也就是说，私募股权投资采用的是非公开的、向特定投资者募集资金的形式。有别于证券类的投资基金，私募股权投资的是企业的股权，因此不能公开募集和披露相关的信息，同时还要受到国家行政机关的严格监管。其次是“股权投资”，这是指它投资的主要是非上市高成长型企业，并为企业提供经营管理和咨询服务，以期被投资企业成熟后，通过股权转让获取长期的资本增值，这种投资属于权益性投资。

私募股权投资基金最早起源于 19 世纪末 20 世纪初的美国。当时有很多富裕的私人银行家通过律师、会计师的介绍和安排，将资金投入风险比较大的新兴产业，如石油、钢铁等行业，并获得了丰厚的收益。当时整个流程没有专门的机构组织，完全凭个人的眼光来做决策。

随着全球金融市场的不断发展与创新，私募股权投资如今已经成为仅次

于银行贷款和首次公开募股（Initial Public Offerings，简称 IPO）的重要融资手段。迄今为止，全球已有成千上万家私募股权投资企业，黑石、KKR、凯雷、贝恩、阿波罗、高盛等机构均是其中的佼佼者。

私募股权投资在 20 世纪 90 年代初进入我国市场，随着国家经济政策的不断放宽和落实，以及法律法规的不断修正和完善，我国已经成为全球第二大私募股权投资市场，也是亚洲最为活跃的私募股权投资市场。

截至 2017 年 6 月底，我国私募基金的认缴规模高达 13.59 万亿元，单月增长 8000 亿元，与 2016 年年底相比增长了 3.35 万亿元。仅仅半年时间，国内私募股权投资基金的总规模就连续跨越了 11 万亿元、12 万亿元、13 万亿元三大关口，“三连跳”似地跃上了一个又一高峰。

2016 年 9 月，国内规模最大的私募股权投资基金——中国国有企业结构调整基金在北京成立，总规模为 3500 亿元，首期募集资金 1310 亿元。

2016 年 10 月，国内私募基金的总规模首次超过公募基金；8 个月后，私募基金的规模已经超过公募基金 3 万亿元以上。深究其背后的原因，主要是私募股权、创业基金的强大推动作用。

那么，为什么私募股权、创业基金会产生这么强的推动力呢？

第一，近年来证券市场经历了牛市和熊市的转换，股票投资机会匮乏，这造成很多高净值资产客户进入股权市场；第二，IPO 正在常态化，企业上市、退出渠道通畅，以及监管层的支持等；第三，我国经济正处于转型升级期，国家倡导股权投资，鼓励私募股权投资资金的建设，同时鼓励“双创”，发展高新技术，加大基建等方面的投入，这也推动了相关领域股权投资、创业投资的热潮。

有人问，是不是全民 PE 的时代来临了呢？



事实上，随着我国资本市场深层次改革的逐步推进，在未来一段时期内，私募股权投资基金将迎来更快的发展，在大资管时代中开启自己的新纪元。

如果你想在这场全球性的资本浪潮中，借助私募股权投资基金这柄利剑开创属于自己的时代，那么首先就要深入了解私募股权投资的生存和发展规则。通过本书，我们将和读者们一起全面、透彻地剖析私募股权投资基金的前世今生，以及它熠熠生辉的未来。



# 目 录

- 第 1 章 私募股权投资：小资金撬动大利润 // 1**
  - 1.1 10 分钟了解私募股权投资基金 // 3
    - 1.1.1 私募股权投资基金的基本知识点 // 4
    - 1.1.2 私募股权投资基金的发展历史 // 8
    - 1.1.3 国内扶持 PE 发展的相关政策 // 10
    - 1.1.4 我国私募股权投资基金发展现状和存在的问题 // 12
  - 1.2 私募股权投资基金和私募基金 // 14
    - 1.2.1 私募基金 // 14
    - 1.2.2 私募股权投资基金和私募基金的区别 // 15
  - 1.3 私募股权投资基金和私募证券投资基金 // 18
    - 1.3.1 私募证券投资基金 // 18
    - 1.3.2 私募股权投资基金和私募证券投资基金的异同 // 20
  - 1.4 私募股权投资基金和天使投资、风险投资 // 22
    - 1.4.1 天使投资 // 23
    - 1.4.2 风险投资 // 25

1.4.3 私募股权投资基金 // 26

1.4.4 三者的关系和区别 // 27

## 1.5 私募股权投资基金有哪些优势 // 28

1.5.1 私募股权投资基金的优势 // 29

1.5.2 私募股权投资基金的未来 // 30

1.5.3 私募股权投资基金的风险识别 // 32

## 第2章 基金建设: 搭建风口处的获利通道 // 39

### 2.1 PE3.0时代的投资机构 // 41

2.1.1 PE1.0、2.0、3.0时代 // 41

2.1.2 PE3.0时代机构发展的关键性因素 // 43

2.1.3 PE3.0时代的投资逻辑 // 44

### 2.2 PE投资的重量级出资主体 // 46

2.2.1 全国社保基金 // 46

2.2.2 保险资金 // 48

2.2.3 政府引导基金 // 50

2.2.4 上市公司+PE // 53

2.2.5 母基金 // 55

2.2.6 个人投资者 // 57

### 2.3 私募股权投资基金的资金募集 // 58

2.3.1 资金募集渠道 // 58

2.3.2 资金募集时的技术问题 // 60

2.3.3 资金募集时的法律问题 // 62





- 2.4 私募股权投资基金的组织和结构 // 67
  - 2.4.1 私募股权投资基金的三种组织形式 // 67
  - 2.4.2 三种组织形式对应的管理类型 // 68
  - 2.4.3 辨析三种组织形式 // 72
  - 2.4.4 选择适合自己的组织形式 // 76
  
- 第3章 投资运作: 创建优秀的盈利渠道 // 81**
  - 3.1 私募股权投资基金的运作方式 // 83
    - 3.1.1 契约型私募股权投资基金的运作 // 84
    - 3.1.2 有限合伙型私募股权投资基金的运作 // 86
    - 3.1.3 公司型私募股权投资基金的运作 // 87
    - 3.1.4 三种组织形式下的八种架构设计 // 89
  
  - 3.2 私募股权投资在新三板的运作 // 94
    - 3.2.1 新三板对私募股权投资的影响 // 94
    - 3.2.2 私募股权投资基金投资新三板企业的形式 // 96
    - 3.2.3 私募股权投资基金投资新三板企业的方式 // 98
    - 3.2.4 私募股权投资基金投资新三板企业的程序 // 98
    - 3.2.5 私募股权投资基金投资新三板企业的退出渠道 // 100
  
  - 3.3 私募股权投资基金的交易架构 // 102
  
  - 3.4 私募股权投资基金交易的核心条款 // 105
  
  - 3.5 私募股权投资基金的盈利模式 // 110
    - 3.5.1 盈利来源 // 111
    - 3.5.2 收益分配方式 // 113

3.5.3 总结高收益原因 // 116

## 第4章 项目评估：找到最有潜力的投资点 // 119

### 4.1 寻找和评估项目 // 121

4.1.1 项目来源和筛选 // 121

4.1.2 项目评估的要点 // 123

4.1.3 划重点：项目投资新领域 // 126

### 4.2 项目的尽职调查 // 127

4.2.1 明确目的和领域 // 127

4.2.2 调查的方式 // 129

4.2.3 调查工作的组织和安排 // 131

4.2.4 调查报告的核心要素 // 132

4.2.5 划重点：尽职调查的侧重点 // 134

### 4.3 项目估值 // 136

4.3.1 估值的依据 // 136

4.3.2 估值的方法 // 138

4.3.3 估值谈判的重点 // 142

4.3.4 划重点：容易导致谈判破裂的危险点 // 144

## 第5章 有序退出：将目标利润转化为现金 // 147

### 5.1 退出机制的影响因素 // 149

### 5.2 退出时机的选择 // 151

### 5.3 退出的方式 // 153



- 5.3.1 IPO 退出 // 153
- 5.3.2 并购退出 // 156
- 5.3.3 新三板退出 // 158
- 5.3.4 股权回购退出 // 158
- 5.3.5 破产清算 // 159

## 第 6 章 风险管控：搭建投资风险防火墙 // 163

- 6.1 私募股权投资的外部风险 // 165
- 6.2 私募股权投资的内部风险 // 167
- 6.3 风险控制体系设计 // 169
  - 6.3.1 外部风险管控体系的设计 // 169
  - 6.3.2 内部风险管控体系的设计 // 170
  - 6.3.3 风险管控流程 // 172
- 6.4 投资中的风险管理技巧 // 174
- 6.5 境外投资与私募股权合作可能带来的风险 // 177
  - 6.5.1 私募股权投资基金在境外投资中的作用 // 177
  - 6.5.2 私募股权境外合作的政策风险 // 178

## 附录一 私募股权投资涉及的法律法规汇编 // 183

## 附录二 合同模板 // 187

## 第 1 章

# 私募股权投资：小资金撬动大利润



随着国内资本市场的日益成熟，以及行业监管政策的逐渐完善，新的股权投资时代已经来临。数据显示，截至2017年4月底，中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理企业18 890家，已备案私募基金52 403只，认缴规模12.28万亿元，实缴规模8.95万亿元，私募基金从业人员22.56万人。

目前，私募股权投资已经对实体经济产生了重要影响。从全球资产配置来看，私募股权投资基金已经成为投资者最重要的资产配置类别；从投资回报率来看，无论是在成熟市场还是在新兴市场，私募股权投资基金的表现都已经高于整体大盘。

随着金融市场的波动，有超过70%的高净值人士计划增配私募股权投资基金。在这种现状下，国家对此的监管也在日趋严格。那么，如何看待私募股权投资基金的行业发展和前景，如何更好地了解并且参与到这一金融投资领域呢？这是我们下面要重点讲述的内容。

## 1.1 10分钟了解私募股权投资基金

私募股权投资基金到底是一种什么性质的金融投资？它有哪些特征？国家对这一金融领域所持有的态度是什么？很多正准备进军私募股权投资基金领域的人对这些问题并不是那么清楚。

本节会对这些基础问题进行详细介绍，让大家了解私募股权投资基金的基本特征和投资内容。

## 1.1.1 私募股权投资基金的基本知识点

### 1. 什么是私募股权投资基金

私募股权投资基金指的是从事私人股权投资的基金。私募股权投资 (Private Equity, 简称 PE) 指的是对非上市公司进行的权益性投资, 并以策略投资者的角色积极参与投资标的的经营与改造, 通过上市、并购或管理层回购等方式, 出售持股获利。

简单来说, PE 就是投资者寻找优秀的高成长性的未上市公司, 注资其中, 获得其一定比例的股份, 推动公司发展、上市, 此后通过转让股权获利。

### 2. 私募股权投资基金的分类

根据投资方式或者操作风格, 国际上一般将私募股权投资基金分为六种类型, 具体如图 1-1 所示。



图 1-1 私募股权投资基金的六种类型



其中，风险投资基金（Venture Capital Fund）一般会选择初创企业或科技型企业进行投资。

增长型基金（Growth-oriented fund）也就是狭义上的私募股权投资基金，一般不以控股为目标，而是投资处于扩张时期的企业，以换取企业当时的未上市股权。

并购基金（Buyout Fund）主要是投资成熟企业的股权，不拘于企业是否上市，其根本目的就是为了获得成熟企业的控制权，最终提升企业价值。这三种是最为常见的私募股权投资基金的类型，另外，还有夹层资本（Mezzanine Capital）、Pre-IPO 资本（Bridge Finance）以及上市后的私募投资（Private Investment in Public Equity，简称 PIPE）三种类型。

### 3. 私募股权投资基金的特点

#### （1）募集对象

一般来说，私募股权投资基金的募集对象虽然比公募基金的范围要狭窄，但是募集对象都是实力雄厚、资本构成质量非常高的机构或者个人。因此，私募股权投资基金所募集到的资金并不亚于公募基金。

#### （2）募集形式

私募股权投资基金是采用非公开的方式募集资金的，即面向少数机构或者投资者募集资金，销售和赎回则是由具体基金管理工作人员通过私下和投资者协商的方式完成的。另外，投资的过程也是通过私下协商的形式完成的，一般不会公开市场操作、披露交易细节。

#### （3）资金来源

其资金来源主要包括养老基金、有闲置资金的家庭或者个人、其他的机构投资者。





#### (4) 投资形式

私募股权投资基金一般是选择权益型投资方式，很少涉及债权投资。因此，在选择投资工具时，多倾向于普通股、可转让的优先股，以及其他可以达到转债目的的工具。

#### (5) 管理经营

在管理方面，私募股权投资基金会设置专业的基金管理团队，该团队具有非常丰富的管理经验和市场运作经验，能为企业制定合适的发展战略，最终促进企业顺利成长和发展。总体来说，私募股权投资者只参与企业管理，并不以控制企业为目的。

#### (6) 投资选择的企业

私募股权投资基金一般会选择私有的非上市企业进行投资，很少会投资已经公开发行的企业，这样可以避免要约收购义务。

#### (7) 投资时长

私募股权投资基金属于中长期投资，一般投资期为三到五年。这是因为私募股权投资基金要想获得利润，需要满足企业资金投入的需要，这本身就是一个长期的过程。

#### (8) 投资形式

除了单纯的股权投资外，还可运用多种投资工具，如变相的股权投资方式，包括可转换债券或附认股权公司债，以及以股权投资为主、以债券投资为辅的组合型投资方式。

#### (9) 投资退出

投资退出的模式是多样化的，包括上市（IPO）、售出（TRADE SALE）、兼并收购（M&A）、标的公司管理层回购等。一般来说，PE 成功退出后，能获得 3~5 倍的投资回报，甚至是 20~30 倍。

在我国，私募股权投资基金一般会采用四种退出方式：境内外资本市场