

# 推动私募股权投资高质量发展

● 王梦汐

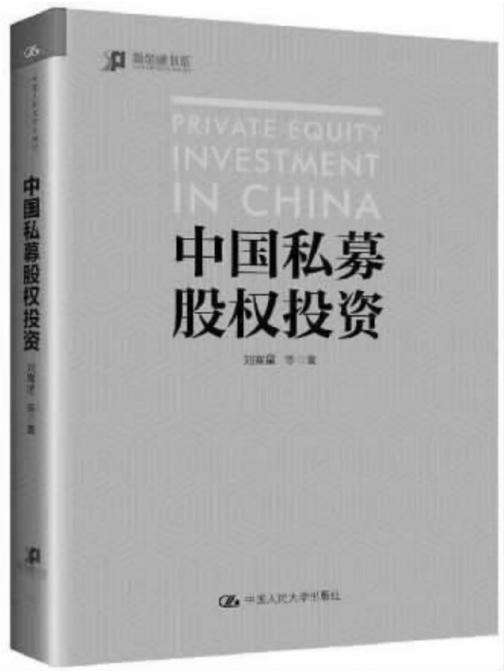
历经三十余年的发展，作为我国多层次资本市场的有机组成部分，私募股权投资已成为直达实体经济的重要融资渠道，是实体经济转型升级的关键推动力量。私募股权投资并不单纯是一种投资方式或金融工具，而是介于产业资本与金融资本之间的特殊资本形态，也是连接产业资本与金融资本的关键纽带和有效补充。

2020年初，中国金融四十人论坛（CF40）立项“关于推动私募股权投资高质量发展的专题研究”课题，在为时一年的研究中，课题组充分研究了海内外发展经验，资产配置逻辑，以及“募投管退”的现状与问题等。作为中国金融四十人论坛的重要研究成果之一，《中国私募股权投资》一书以其平实凝练的语言，放眼全球生态，纵贯研究理论，向读者展现了一幅别开生面的知识图谱。

从宏观层面来看，私募股权投资达到一定规模和深度，就足以推动新经济成长及实体经济转型升级。截至2020年年末，私募股权基金资产管理规模约11.56万亿元，超过了非金融企业境内股票余额（8.25万亿元）。同年私募股权基金投资规模约为9173万亿元，已经超过同期非金融企业境内股票融资（8923亿元）。私募股权基金在向企业提供权益资本融资方面发挥的作用不容忽视。

发达国家的发展经验向我们传递出私募股权投资的成功离不开政策支持，比如优惠政策、市场环境和监管体系等。在优惠政策中，为了鼓励金融机构支持私募股权投资行业发展，需要设立机构对企业的贷款提供担保。在市场环境方面，发达的金融市场为私募股权投资行业的发展提供了基础条件，尤其是美国的多层次资本市场，为私募股权投资提供了极大便利。在监管体系方面，不同体制促成了多样的各有侧重的监管模式，但法律制度对行业的规范化起到了举足轻重的作用。

私募股权投资伴随着中国资本市场的蓬勃生长，已在社会主义市场经济的独特土壤中开枝散叶。随着私募股权投资行业专业化、机构化程度不断提高，内部治理与投资流程逐渐规范化，行业逐渐从高速增长向高质量发展转变。与海外市场最具差异的是中国私募股权投资市场的半壁江山被成长基金所占据，行业整体呈现出“中间大、两头小”的橄榄形特征。从资本角度来看，我国企业在高速增长阶段主要是粗放型发展，并购标的稀缺，早期投资风险巨大，所以成长期投资成为私募股权投资的现实策略。此外，家族式企业发展路径也制约了并购交易的拓展，而在金融工具领域，由于我国直接融资



书名：《中国私募股权投资》  
作者：刘寒星 等  
出版社：中国人民大学出版社

渠道有限，高增长企业的资金支持和成长期企业的上市前景互补，成长期投资自然而然成为市场供需匹配的产物。

从微观视角来看，归因分析表明，战略资产配置和战术资产配置贡献了90%以上的收益，私募股权等另类资产作为重要的新兴投资工具，成为了养老基金和主权基金改善投资组合风险收益特征的重要方法。总体来看，国内机构投资者开展私募股权投资的主要策略包括投资老牌白马基金、投资新募黑马基金、投资二手基金、直接进行项目投资或跟投等，不同策略各具优劣势，与机构投资者的风险偏好和投资习惯相关性较大。

作为解决资产配置不足的途径之一，参考组合模式是私募股权基金等争相借鉴的新兴前沿配置模式，其优势在于提供了透明的投资基准。但在实际应用中，该模式要求在不同私募股权基金与股票、债券之间建立准确的映射关系，如存在较大偏离反而不利于提升资产配置的效果。但随着国内私募股权投资行业继续发展成

熟，该难题有望得到解决。

私募股权投资的退出困境一直是LP和GP热议的课题。实现理想的退出与回报是私募股权投资最终目的。IPO退出收益回报最高，但在实践中可以发现，退出收益率高的基金并不将IPO作为退出的唯一途径，而是善于综合运用各种退出手段，制定合适的退出策略，尽可能快速地将最高收益率收回投资额并获得回报。近年来，基金延期现象较为普遍，S基金正逐渐成为一种新兴的退出机制，即通过私募股权二级市场转让缩短回报周期，提高IRR水平，降低盲池风险，实现差异化投资，从而提高收益和分散风险。

本书富有逻辑的语言和全面深刻的理论能够让读者提高对私募股权投资的认知，得到详实的方法论和较为明确的指引。在实践过程中，只有与中国资本市场同成长、共进退，不断摸索前进，才能够总结出匹配中国特色资本市场的私募投资模式，同时私募投资模式也能够有机的嵌入资本市场，优化市场结构，助力供给侧改革，推动实体经济良性发展。



## 平台金融新时代

作者：吴晓灵 丁安华 等 出版社：中信出版集团

内容简介：

本书聚焦于金融科技公司的监管问题和数据治理问题，致力于构建我国的金融科技监管和数据治理体系，更好地推动平台金融企业发展。本书梳理了我国金融科技的发展轨迹，对其背后的商业逻辑进行分析，不仅系统性地研究金融科技企业因何而生、因何而变这个根本性问题，前瞻性地指出其未来发展趋势，而且针对性地设计金融科技的监管架构，有助于指导金融监管部门、互联网和数据管理部门、金融机构、金融科技企业、专家学者更好地了解平台金融，有针对性地调整和优化自身战略，更好地促进行业健康发展。

作者简介：

吴晓灵，中国金融学会执行副会长，中国金融会计学会名誉会长，中国经济50人论坛成员。丁安华，招商银行首席经济学家。



## 零售供应链

作者：杨海愿 出版社：机械工业出版社

内容简介：

随着市场增量空间越来越小，通过合理配置和使用资源实现精益运营就变成了企业获取竞争胜利的关键。特别是在数字化时代，客户在虚拟的数字世界里浏览、查看、点击、收藏、购买商品，同时，为他们服务的供应链上的每个环节都产生了海量数据，这些数据成了企业进行供应链运营的重要“生产要素”，如何通过开展数字化的供应链管理来支持销售，同时控制成本，已经成为企业的必修课。本书从实践应用的角度来介绍和分析零售供应链上的参与方如何在数字化时代进行降本增效，帮助企业达成销售增长，同时控制成本。

作者简介：

杨海愿，同济大学工学学士、管理学硕士，美国供应链管理协会会员，认证高级供应链专家。



# 深入解读企业上市全流程

● 孙琛

新《证券法》正式实施以来，资本市场全面深化改革正在稳步推进。目前，我国已初步建立了“一个核心”（以信息披露为核心）、“两个环节”（交易所审核和证监会注册）、“三项市场化安排”（多元包容的发行上市条件、市场化新股发行承销机制和公开透明可预期的审核注册机制）的注册制架构。注册制的推出，有助于推动我国更多优质企业上市，便于IPO企业全面审视自身经营、财务状况、股权结构，扎实做好信息披露，实现在资本市场的“鲤鱼跃龙门”。

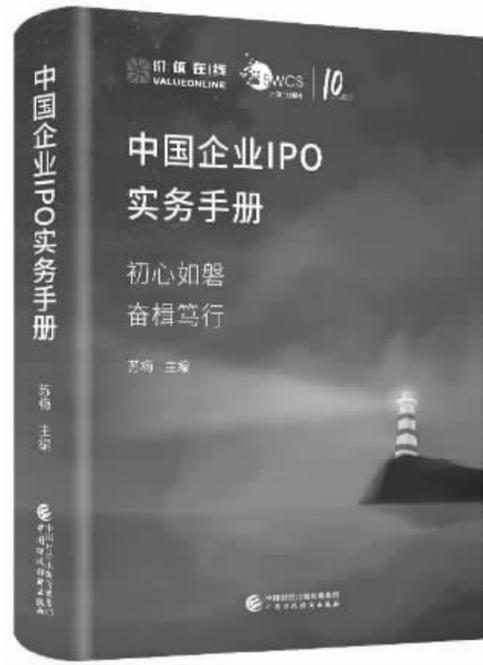
谈到企业上市以及上市过程中应该注意的问题，很多企业家也许会充满疑惑和迷茫，本书则能够帮助拟上市企业快速掌握A股IPO实务全面知识，适用于拟在中国境内主板、创业板、科创板以及香港市场IPO上市的相关企业。本书在内容编排和筛选上，运用了AI人工智能、大数据分析，创新性地汇总了企业IPO过程中涉及的法规和数据，其内容涵盖了筹备、改制、中介选择、辅导、审核、发行、上市等各个阶段的主要内容、流程和关注要点，旨在帮助企业快速全面掌握A股IPO实务知识，包括相关法律法规、股权激励、税务考量、募投项目设计等专业内容。本书具有三个鲜明的特点：

第一，企业上市是庞大、复杂且精细合规的过程，本书“直观、详细、实时”地解读了上市全知识。基于作者对企业上市的认识与理解，本书紧扣上市筹备、改制、选择中介、辅导、审核、发行、上市等重要节点，并结合法规要求、案例对具体实务操作方式进行阐释，从而呈现详细易懂的上市知识。

第二，本书从理解上市规则的角度出发，探究上市中需要遵循的内在合规逻辑，为企业合规化上市助力。

第三，本书主要内容聚焦于中国资本市场IPO总体情况、IPO申请条件及流程、中介机构尽职调查、政务服务如何助力企业上市、IPO企业内部组织及业务架构、如何选择确定中介机构、公司股份制改造与股权结构设计、IPO募投项目设计与产业投资布局、上市辅导与验收、IPO申报受理与审核过程、IPO审核重点关注问题与管理建议等知识，上市中关于发行上市、舆情管理和路演活动，上市后合规与高质量发展、上市公司股东可进行的金融业务、ESG报告——可持续发展以及附录中的经典案例等全流程化、系统化的知识结构。

本书是对中国企业“IPO实务知识”的全面概括和解读，总结了我国资本市场A股IPO的演变逻辑。本书作者及其团队以扎实的研究总



书名：《中国企业IPO实务手册》  
作者：苏梅  
出版社：中国财政经济出版社

结全景式地展现了中国企业IPO上市中所面临的挑战和要求，将繁杂的上市知识简单化，结合大量典型案例，值得企业学习和思考。此外，本书内容研究扎实、数据充分、旁征博引，体现了编者对资本市场IPO上市诸多关键知识点、监管关注要点等的深入观察和思考，以及与资本市场众多类型参与者（如上市和拟上市发行人、投资机构、证券公司、证券监管部门等）的广泛接触和理解，为IPO从业相关人员准确决策提供了大量多维度的真实素材，也为行业发展提供了很好的帮助。

在本书所选的几十个案例中，有一部分是资本市场久传的“经典”，比如宁德时代、中芯国际等。对于这些案例，一方面，要站在当时的时间背景下去理解、把握其代表的典型案例；另一方面，对于这些“经典”上市产生的积极影响，也值得现在的IPO企业去审视思考。

当前，在构建新发展格局背景下，资本市场在促进科技、资本和实体经济高水平循环方面

起到了举足轻重的枢纽作用。注册制实施后，企业发行上市环境发生了诸多变化，一方面，更加强化信息披露要求，信息披露贯穿于发行上市审核、承销定价、上市后持续监管全过程；另一方面，在注册制下，首次公开发行新股条件由“持续盈利能力”改为“持续经营能力”，并从市值、营业收入、研发投入等多个维度构建发行上市条件，允许红筹架构、特殊表决权企业公开发行上市，这一转变显著增强了资本市场的包容性。本书全面直观地呈现了IPO上市知识和注册制下IPO新机遇与新挑战，可以帮助企业深入解读IPO上市全流程。

读者在《中国企业IPO实务手册》中得到的，不仅仅是登陆国内资本市场的工具包或者方法论，更重要的是获得理解资本市场、理解上市过程的最好途径。希望在创新驱动发展下的中国经济，能够涌现出更多创业者、企业家，在栉风沐雨、戮力前行中不断创新，不断创造更多的价值。

## 新倍增战略

作者：刘世锦 出版社：中信出版集团

内容简介：

扩大中等收入群体规模，提高中等收入群体的收入和财富水平，是实现共同富裕的主要途径。作为“中国经济增长十年展望”长期研究项目的第九辑，本书围绕我国中等收入群体的界定、现有规模，未来扩大中等收入群体的潜力、路径、难点等问题进行了深入分析，并识别了扩大中等收入群体的重点人群，提出了以提升人力资本为核心的中等收入群体倍增战略。此外，本书还分析了中国整体宏观经济、需求面因素、供给面因素和若干主要产业的运行状况，基于当前经济特点，展望未来十年中国经济发展趋势。

作者简介：

刘世锦，中国发展研究基金会副理事长，全国政协经济委员会副主任，国家应对气候变化专家委员会委员，中国经济50人论坛成员。

## 另类投行

作者：徐克非 出版社：中国金融出版社

内容简介：

另类投资银行是指围绕特殊资产业务，以资产价值恢复与提升为核心目标，以资本市场为重要依托，以重组、重整、重构、投融资及资源整合为基本手段，提供资本运作综合金融服务的专业化、特色化、差异化金融机构。本书从投资银行业务与特殊资产经营深度融合的全新视角，对另类投行的思维、能力、手段、工具、核心技术、重要支撑及业务新领域等进行系统介绍，并结合案例深入分析，目的在于助力相关机构及从业人员完善特殊资产业务的投资银行思维与方法，并为其提供实际业务的操作指引。

作者简介：

徐克非，经济学博士，上海交通大学中国金融研究院兼职研究员，中国证券业协会投资银行委员会委员。

