



私募投融资

●●●恒阳财经丛书●●●

成长企业
Private Equity
financing
股权
融资
操作与案例

周春浩 盛立军 蓝骏◎著



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY & COMMERCE ASSOCIATED PRESS



私募投融资

...恒阳财经丛书...

F275.1
13

成长企业 Private Equity financing 股权 融资 操作与案例

周春浩 盛立军 蓝骏◎著



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY & COMMERCE ASSOCIATED PRESS

责任编辑:高晓博

封面设计:翼之扬

图书在版编目(CIP)数据

成长企业股权融资操作与案例:财经新浪潮私募投融资 / 周春浩, 盛立军, 蓝骏著. —北京: 中华工商联合出版社, 2007.1

ISBN 978-7-80193-469-2

I. 成... II. ①周...②盛...③蓝... III. 企业—融资 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 128383 号

中华工商联合出版社出版、发行

北京东城区东直门外新中街 11 号

网址: www.chgslcbs.cn

北京国防印刷厂印刷

新华书店总经销

787×1092 毫米 1/16 印张:18.25 340 千字

2007 年 1 月第 1 版 2007 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 7-80193-469-5/F·171

定价:36.00 元

作者简介

周春浩

深圳市宣怀投资顾问公司董事，周先生对私募股权领域的产业链有深入的研究，同时对企业私募股权融资有独到的理论和实践经验。2005-2006年，曾成功地地为多家企业引进过数千万美元的海外投资。周先生在进入私募股权投资领域之前曾参与创建多家IT企业，在IT领域具有超过10年的经营管理经验。1999年作为主要发起股东创建某互联网公司并担任CEO，此公司于2000年被某大型上市公司收购。周先生熟悉互联网、软件和通讯行业，对品牌消费品和物流供应链行业也有深入的研究。周先生毕业于华中理工大学，在东南大学获得工学硕士学位。

E-mail: zhouchunhao@163.net

盛立军

宣怀投资公司董事、总经理，具有医疗、通讯、传媒、金融行业的丰富经验，曾成功地地为多家民营企业引进过国外私募股权投资，为中国的基金管理公司募集新的基金；还为中国的银行、信托和保险、证券公司、养老基金和大型企业等机构投资者寻找投资创业投资基金的机会。盛先生毕业于上海交通大学，1997-1999年在新加坡国立大学做研究学者，2003年赴美国德州大学Austin做访问学者。近年来，盛先生出版过十多本中文专著和两本英文专著；曾受邀为几十家金融机构、高新工业区的几千名学员进行创业投资实务培训，还为多家企业的几千名经理提供管理顾问和培训服务。

Jeffrey@co-win.com

蓝骏

曾在美国Bankers Trust、法国里昂银行、日本樱花银行和德国德雷斯頓投资银行部香港地区工作十多年。有丰富的资本市场业务经验，为机构投资者创造了数千万美元的投资收益，曾经帮助一家在美国上市的医疗设备公司引进过国外战略投资者，也曾亲自投资了一些优秀的中小企业，有着丰富的直接投资经验。蓝先生毕业于上海交通大学精密仪器系，1993年获加拿大University of Toronto 的MBA学位。

Johnlan2003@hotmail.com



北京恒阳工作室
HENG YANG

责任编辑：高晓博

装帧设计：



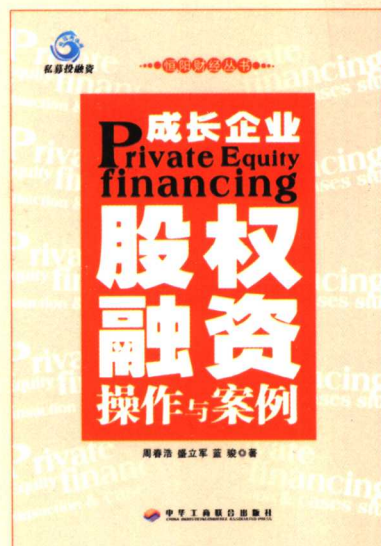
刘康利·13366267744

选题策划：北京恒阳工作室

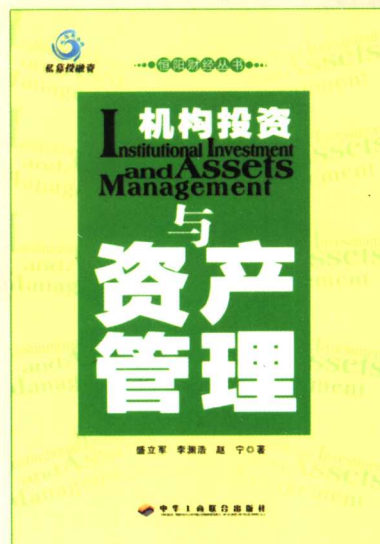
Hengyang02@sina.com

恒阳财经丛书

财经新浪潮私募投融资系列



《成长企业股权融资操作与案例》
定价:36.00元



《机构投资与资产管理》
定价: 36.00元

目 录



前言

1. 为什么要写《成长企业股权融资操作与案例》? 1
2. 中小企业在成长过程中会遇到哪些困难? 3
3. 什么是私募股权投资? 风险投资、创业投资与私募股权投资是一回事吗? 6
4. 什么是资本市场的 4 个子系统? 私募股权投资基金和私募基金有什么区别? 9

第 1 章 成长企业为什么要私募股权融资

5. 为什么私募可以从根本上改变企业的财务状况? 14
6. 资金短缺是企业私募的主要原因吗? 资金充裕的企业是否不需要私募? 16
7. 为什么一家连锁餐饮企业无法进行私募股权融资? 19
8. 企业为什么要上市? 为什么不上市? 什么时候上市? 20
9. 为什么有越来越多的企业选择海外上市? 国内上市和海外上市有什么不同? 23
10. 为什么私募融资是企业海外红筹上市的必经之路? 26
11. 基金如何帮助企业上市前选择最佳的投资银行和最佳的上市时机? 30



12. 一家利润 2000 万元的生物企业是否现在上市时机最好?	32
13. 投资银行如何通过直接投资介入企业的上市业务?	34
14. 企业直接私募和通过投资银行私募有什么不同?	34
15. 私募股权投资如何改善企业的治理结构? 平安为什么要引进 鼎辉和摩根斯坦利?	36
16. 为什么中国的商业银行上市前大量引进战略投资者?	38
17. 为什么国美上市后还要引入华平投资?	42
18. 为什么联想在收购 IBM PC 部门前引进三大基金?	45
19. 为什么基金要帮助海尔竞购“美泰”?	48
20. 为什么私募可以降低一家 IT 培训企业的经营风险?	50
21. 基金如何帮助企业引进职业经理人和国际化人才?	52
22. 基金如何帮助 IT 企业避免核心管理团队流失的风险?	53
23. 为什么私募成功拉开一家连锁品牌服装企业与竞争对手的差 距?	54

第 2 章 选择最佳的海外私募股权投资者

24. 目前国内有哪些主流投资基金? 他们主要投资哪些领域? 投资 了哪些项目?	56
25. 为什么说天使投资是初创企业获得融资的重要渠道?	69
26. 为什么说寻找产业新机会、保持产业优势最大化是公司私募 股权基金最主要的目的?	74
27. 目前有哪些活跃的公司私募股权投资基金?	77
28. 企业融资是否要考虑战略投资者? 为什么战略投资者投资企 业的目的是为了收购企业?	80
29. 产业投资和私募股权投资有什么本质区别? 为什么国内上市 公司投资互联网产业几乎全军覆没?	82
30. 为什么李宁服装私募融资能成功? 而健力宝资本运作很失败?	86
31. 企业通过 OTCBB 反向收购上市融资会存在哪些问题?	88
32. 什么类型的企业在融资时可以考虑选择夹层融资?	91
33. “好孩子”如何被收购基金 PAG 收购?	94
34. 收购基金在中国是如何运作的?	97
35. “徐工”应该选择战略投资者还是私募投资者? 为什么选择凯雷? 为什么不选择“三一”?	99

36. 为什么一家电信分销企业融资可以选择收购基金?	102
37. 为什么说上市的 PE 值比私募的 PE 更为重要? 为什么说基金 的品牌和增值服务比私募的价格更重要?	103
38. 企业如何针对自身融资需求选择合适的基金?	105
39. 为什么海外基金比国内的创投公司更有优势?	107
40. 境内企业如何创建自己的私募股权基金?	110
41. 为什么建立政府引导基金进行创业投资是政府资金最好的选 择?	112
42. 由政府引导基金参与发起的中外合作的基金管理公司有什么 意义和作用? 为什么说投资到由成功企业家创建的投资基金 是创业行业最具发展前景的方向?	116
43. 天津渤海产业基金和赛富成长基金对于国内创投业发展有何 重要意义?	121

第 3 章 企业私募股权融资:机遇和挑战

44. 基金是如何评估企业的?	124
45. 处于什么产业和发展阶段的企业最容易融资成功?	125
46. 私募股权投资基金对哪类项目感兴趣?	127
47. 为什么越来越多的基金投资传统产业?	130
48. 如何客观分析基金在蒙牛成长中的作用?	132
49. 为什么新型服务业成为基金投资的热点?	136
50. 为什么基金青睐品牌连锁业?	140
51. 为什么技术型的制造业会成为基金投资的下一个热点?	143
52. 为什么企业收入、利润和成长性 is 基金投资的硬指标?	145
53. 为什么竞争壁垒是私募股权投资判断传统企业的重要标准?	147
54. 基金所认为的理想创业企业家的特征是什么?	150
55. 为什么管理层的诚信是基金选择项目的重要因素?	153
56. 为什么创业者和投资人的合作很重要?	156
57. 初创企业如何成功融资?	157
58. 企业是做大做强后再融资好,还是到一定规模后先融资再依 靠基金的力量做大做强好? 为什么说企业在市场上资金多的 时候融资时机为最好?	160
59. 为什么分阶段私募是企业融资的最佳模式?	163

第4章 基金如何投资企业?

60. 私募股权投资基金是如何管理的? 它具有哪些特点? 165
61. 为什么基金会把机构投资者(LP)的来源作为基金的主要卖点之一? 168
62. 基金为什么可以吸引最成功的企业家参与? 为什么投资人把声誉看得非常重要? 171
63. 为什么说基金的产品就是所投资的企业? 174
64. 基金投资企业包括哪些流程? 174
65. 基金投资企业成功的概率到底有多高? 178
66. 基金可以通过哪些方法来降低管理风险? 179
67. 为什么说基金只愿意成为企业的少数股东? 185
68. 为什么基金不愿意过多参与企业经营? 186
69. 为什么对赌是基金投资企业控制风险的重要方法? 187
70. 为什么盛大上市后表现很好,而基金退出后股票会大跌? 188
71. 为什么说股份转让也是基金退出的一个重要渠道? 190
72. 为什么聚众传媒选择被分众收购而没有选择上市? 191
73. 为什么华登在迈瑞上市前选择退出? 193
74. 如何客观评价基金将南孚电池转让给金霸王? 194
75. 为什么说华为最后收购港湾是基金利益驱动的结果? 196

第5章 企业如何寻找私募股权投资基金

76. 企业融资的流程是什么? 融资前需要做好哪些准备工作? ... 198
77. 企业为什么要准备商业计划书? 如何写好一个网络通讯平台的商业计划书? 202
78. 如何写好商业计划书概要? 207
79. 如何给基金做 Presentation 效果最好? 211
80. 如何做好针对一家生物技术企业的商业计划书? 213
81. 如何设计一家制造型企业商业计划的调查问卷? 216
82. 如何给一家创业期软件企业做 SWOT 分析? 218
83. 如何给一家 IT 增值服务企业做 SWOT 分析 221
84. 如何给一家新媒体企业规划融资后的资金使用计划? 225

85. 企业如何客观评估自己的价值?	230
86. 基金评估企业价值时如何处理企业的资产? 基金评估方式与 国内常用的评估方式有什么不同?	234
87. 哪些因素会影响企业私募时的价格?	235
88. 如何在签署 Term Sheet 和股权投资协议时确保企业和投资者 双赢?	238
89. 为什么尽职调查是基金评估企业最重要的环节? 企业在接受 尽职调查时要提供哪些文件?	248
90. 为什么企业需求和投资者需求的平衡是融资成功的前提? ...	255
91. 为什么很多企业出现融资时间过长,对融资失去信心,疲于奔 命?	256

第 6 章 融资顾问篇

92. 为什么说融资顾问可以帮助企业提高融资效率?	258
93. 为什么说派驻融资总监解决了许多企业的融资困境?	261
94. 为什么融资顾问需要向企业收取前期费用?	263
95. 已经与许多基金在谈的企业是否还需要融资顾问?	265
96. 融资顾问能为企业带来什么价值? 为什么基金也需要融资顾 问?	267
97. 融资顾问存在哪些困境和挑战?	269
98. 如何帮助一家连锁消费品企业把握私募的时机和策略?	271
99. 顾问能否帮助一家新能源材料企业融资成功?	276
100. 如何帮助一家物流和供应链企业融资成功?	278
本书中重点英文单词、词组的汉语翻译对照表	283

参考文献

前言



1. 为什么要写《成长企业股权融资操作与案例》?

从 1999 年开始,国内陆续有许多有关中小企业融资和私募股权融资的书出版,网上也可以查到很多经典的案例,应该说有关股权投资的知识 and 案例并不缺乏,相比之下,本书有什么特别的卖点可以吸引读者呢?

2005 年是一个分水岭,第二次创投浪潮来临,有关私募股权投融资的形式和内容发生了重大变化,众多国际主流的基金正在进入中国,其投资的领域越来越广泛,投资的企业阶段相比以前也更为多样化,同时企业融资的需求也在变化,资金需求已经不是企业的最根本的融资目的,深层次地探索企业和企业家的融资需求显得尤为迫切,需要新的理论和操作的指导。而那些从报纸上、杂志上、互联网上找到的许多融资案例过于表面、片面和感性,作为资料浏览一下可以,但是用于学习和帮助企业融资操作则远远不够。

这些案例很多经过了记者的加工和过分的渲染,例如:有记者只是电话采访了一家连锁饮食企业,就在权威财经报纸上发表文章,宣传该企业拒绝风投。作为财经文章读读尚可,但是作为融资指导完全不足取。其实企业对基金的看法远没有记者所描述的那么绝对,企业很需要融资,只不过企业和投资者之间的沟通和合作是一个复杂的过程,也许投资者还没有看懂企业,也许企业还没有想明白如何融资,什么阶段融资最合适,因此企业和投资者之间暂时还没有找到合作的契机。记者如此断章取义,殊不知这样的公开报道会使得企业和投资者之间的关系变得很尴尬,也许会因为这个报道使得投资者对这个项目产生排斥心理,进而给企业未来融资增加诸多变数。

记者在报道融资案例时由于自身功底不够,对行业理解不深,对很多概

念的理解不准确,写文章时似懂非懂。写出来的报道则很容易误导读者。比如说许多文章谈到摩根斯坦利作为投资银行投资了蒙牛、永乐等,但是事实上投资这些项目的是摩根斯坦利内部的直接投资部门,这个部门与那些独立的私募股权基金类似,与投行部门是两个截然不同的部门;还有些记者,对企业融资过程中使用的大量金融工具没有深入的理解,对具体金额的报道不准确,估算企业融资时 PE 值很随意,没有拿到第一手资料就随便发表评论,媒体上经常有报道说某某企业被贱卖了,很多情况下这种说法是片面的,这种没有深入项目去做研究就发表的言论很容易误导读者。

在最近有关凯雷收购徐工的博客论战中,这种情况通过博客独特的传播方式达到了登峰造极的地步,仔细研究辩论双方的观点,其实大部分有失偏颇。我们很难说谁对谁错,但是如果如果没有跟踪整个交易过程,并且研究不同投资者所提交的收购方案并进行对比,就没有发言权。其实对于那些收购基金来说,徐工这个项目的规模实在很小。凯雷同时在做的一个项目是收购了台湾一家有线电视网络,收购规模在 15 亿美元左右。对于此类项目,没有必要上升到政治和民族的高度,这只是一次交易而已。随着中国市场的进一步开放,企业规模越来越大,未来这种涉及外资的收购案会越来越多。耶鲁大学管理学院金融经济学教授陈志武也认为,应该鼓励境外基金收购国内上市公司,外资可以带来管理的整合,这对改善上市公司治理结构与资产质量具有深远的意义,是目前提升上市公司价值的最有效手段,不能单纯用民族主义、爱国主义的旗号来阻止。

其实,对这些案例最了解的莫过于直接操作这些项目的海外基金,而基金都很低调,他们忙于做项目,虽然希望投资项目的成功能够为自己带来足够的声誉,但是他们也不愿意过多地暴露在媒体的光环下,所以对这些案例正本清源,深入挖掘每个案例的真实价值是本书的用意之一。

虽然市面上已经有一些非常不错的著作,系统地阐述了私募股权投资融资和创业投资,但其中理论分析居多,很难被企业实用,即使是一位专业研究这一领域和从事相关工作的读者,也不容易从头到尾通读。因此,让更多的企业家和融资专业人员快速了解私募股权投资融资也成为本书的任务之一。

笔者作为融资顾问,与上百家企业有过融资方面的业务沟通,为超过数十家企业提供过融资顾问服务,其中已经有一些企业融资成功了;笔者也同时与超过 100 家的海外投资基金有过不同程度的合作和广泛的交流,所以本书中有一定的概念和理论,但更多的是实际操作的心得和经验,以及从不同层次和角度,选择最合适的案例进行点评和分析,让读者可以深入浅出地阅读和学习,以期快速地了解企业私募股权融资的操作方法和技巧。



本书从中小企业融资难的现状和成因入手,逐步导入私募股权投融资,通过对这一领域全方位的介绍和价值分析,告诉企业如何进行私募股权融资,为处于成长中的、有融资需求的企业提供一条行之有效的融资通道。由于笔者对国内投资者,包括国内的一些私募股权基金、创投公司了解不是很多,因此本书对这类投资者的介绍篇幅不多,这方面的资料很容易找到,读者可以通过其他途径了解。

有关私募股权投融资领域的各种矛盾始终贯穿了本书,如私募和公募,产业投资和私募股权投资,高科技投资和传统行业投资,企业和投资者如何相互选择,如何相互博弈等。我们可以这样来理解,正是这种矛盾才使得私募股权投融资领域异常地活跃和残酷,只有最优秀的企业才能获得好的投资,也只有最优秀的投资人才可能获得高额回报。

本书主要以各种案例的介绍和分析为主,但是案例的安排和结论都遵循一个主要的脉络——基金如何投资企业,企业如何寻找投资者,使得读者在通读此书后对私募股权投融资有系统的认识。

本书的读者对象包括这样几个层次:

1. 高成长性企业的老总和管理层,通读本书,可以帮助企业正确评估自己的融资需求,寻找合适的融资时机和投资基金,将私募股权融资与企业未来发展战略有机结合起来;

2. 企业如处于初创期则可以进行相关的知识储备,用投资者的眼光来审视自身的发展,提前规划企业未来的商业模式、发展战略和融资计划;

3. 对于某些大型国营和民营企业的老总和管理层,通过对私募股权投资基金——这一国际早已成熟的、高回报的投资模式的了解,有助于解决在多元化经营和产业投资方面的一些困惑;

4. 对于那些成功退出的企业家,本书给出一些好的建议,包括如何根据自己的兴趣,选择熟悉的行业,寻找合适的投资模式:可以选择天使投资、也可以选择募集基金,用专业的方式去做投资等等,进而去实现自己最大的价值。

2. 中小企业在成长过程中会遇到哪些困难?

处于成长中的民营中小企业经常会碰到如下一些问题:

A. 高技术型初创企业融资困难

这类企业前期技术研发成本巨大,短期内无法获得很好的现金收入,而一旦取得成功,投资收益则非常巨大,国内相关的案例不胜枚举。由于这类

收益风险相对较高,而银行经营追求稳健,一般不愿冒太大的风险,并且其贷款收益是固定比例,没有利润要求权,所以对这类企业不愿借款,哪怕是有很高的预期利润。所以,这类企业很难获得来自银行的融资,必须寻找其他的融资途径。

B.企业发展到一定程度成长性趋缓

一般认为,创业企业家凭借自身的资源、胆识、勤劳和眼光等有利因素有机会很快立足,尽管其初创期具备不可磨灭的成功,但不能忽视其中的机会性,因为凭借“先入为主”的灵感和快速的决策把握了先机,加上市场需求的快速扩大和成本优势的体现获得了相对足够的生存空间。但是当企业在利基市场获得了一定的市场份额后,其成长性趋缓,除去其他方面的原因,是因为企业很难单纯依靠自己的资金实力获得足够的发展速度,而行业内其他企业的竞争使得企业的发展空间也受到一定的限制。

C.企业过分依赖外源资金存在巨大风险

一般来说,企业要想长期生存发展下去,需要保持适当的发展速度是必要的,过高的扩张速度往往导致资金的短缺、管理跟不上等潜在危机。由于这个时候企业主要依靠的是股本金等内源资本,而外部资本主要是短期的银行贷款。由于国内企业在做生意时普遍采用赊销赊购手法,经常出现下家企业的赊销周期太长,或者是不能及时付款,尤其在高速扩张时,销售量提高得很快,很容易引起企业资金头寸短缺,而一旦赊购不能及时付款,上家不再供货,供应链受阻,现金流出大于流入,一旦银行贷款不能及时还清,最终引起公司整个资金链的断裂,企业则面临灭顶之灾。中小企业往往对这方面的风险防范不够,盲目增加生产能力和销售能力,结果不但把前期赚的钱全部贴进去,最后把资本金也消耗光了,这些都是对自己过于自信,经营不稳健、不注重风险的不良后果。

从财务管理的角度看,企业普遍缺乏资金管理和债务管理方面的专业知识和风险管理能力,过多地承担债务,超出了自身承受能力的范围。

D.高成长型企业融资渠道不通畅

高成长型企业由于快速扩张的需求,必须有足够的资金支撑。而这类企业因为在竞争环境下,竞争地位的形成或稳定往往需要持续进行技术/产品开发或扩大产能,需要更多的流动资金,而市场份额和价格竞争等因素又容易使企业现金流入减少或波动。如果举债过度,容易因经营现金流收入下降而引起财务支付危机,轻则损害企业债务资信,重则危及企业生存,而且

这类企业往往权益资本不高,可抵押的资金规模太小,所以很难从银行得到足够的贷款。

一家电子企业发展速度很快,其一开始月销售额只有几十万元,一年下来月销售额已经超过 1000 万元了,预计第二年销售额可以达到 2 个亿。由于国内厂商采购付款普遍采用 2~3 个月的账期,他们出厂的产品往往需要至少 2 个月后才能拿到货款,同时原材料需从国外厂商处采购,采取现货现款的付款方式,这使得他们的资金链非常紧张。按照企业目前的产能和市场的需求,一年销售额达到 4~5 个亿绝对没有问题,但是流动资金不足,使得他们的生产能力受到了很大的限制。这个企业的厂房是租用的,无法作为抵押;虽然有很多价值不菲的机器设备,但是一般银行不接受机器设备作为抵押,所以每次申请的贷款也只有区区的 300 万~400 万元人民币短期贷款,而且需要经营者个人提供担保。相比企业所需要的数千万元流动资金,银行的小额贷款对于他们来说只是杯水车薪。

E. 过多贷款超出企业还贷能力

有些中小企业由于自身发展速度快以及与银行的较好关系,在资金借贷方面有较好的条件,错误地认为资金是企业发展的资源,认为银行贷款越多越好。但事实上,大多数企业主都清楚,融资与其他任何事物一样,都有两面性,一方面,在企业发展过程中,必要的债务融资是企业发展的资源,资金运用得当,将自有资金和银行贷款有效结合,可以发挥很大的作用。但是另一方面,贷款具有还本付息的基本属性,过多的贷款如果超出了企业资金使用的能力范围,就会导致资金使用不当,使用效率大大降低,使企业背上沉重的债务负担。

更多的中小企业是:

资产规模小、财务信息不透明、经营上的不确定性大、承受外部经济冲击的能力又弱,自身经济灵活性过高,使得其财务经营状况和未来发展前景不易判断;

企业获利能力差于大企业,权益性资本缺乏,也很难找到合适资产进行抵押贷款;

再次,中小企业贷款额小,与大型企业相比,银行需付出更高的交易成本。而且,民营中小企业与国营和集体企业相比,由于所有制的歧视,在银行贷款方面有着明显的劣势。这使得银行普遍不愿意向中小企业提供资金。

而私募股权融资可以帮助企业获得发展所需的资金,从而越过资本的龙门;在有效解决中小企业融资难的同时,也意味着新的股东和合作伙伴的介入,好的投资方,会为企业带来科学的管理模式,丰富的资本运作经验、市



场渠道、监管体系和法律框架等,从而在比较短的时间内有效改善企业的治理结构、收入与成本结构,提高企业的核心竞争力并最终带来企业业绩和股东价值的提升。

相比其他融资方式而言,私募股权融资不仅可以降低融资成本,还可以满足企业长期资本的需求,企业不必为经常性的短期融资而困扰;同时,企业权益资本增加,资产负债率低,财务风险小,短期的债务融资也会容易得多。因此,企业融资应综合考虑银行债务融资和私募股权融资的结合,以确保企业利益的最大化。

3.什么是私募股权投资? 风险投资、创业投资与私募股权投资是一回事吗?

投资于早期企业的投资称为风险投资,投资于扩张期或者成长期的投资称为创业投资,投资于再后一阶段的称为私募股权投资或者直接投资,投资于企业上市前的为 Pre-IPO 投资,这些统称为私募股权投资。

有资料记载,最早的基金是惠特尼投资基金(这家基金 2000 年在中国曾投资光桥通讯),专门用于资助中小企业发展,为了突出其甘冒风险支持创业企业的精神,惠特尼和其后人将这笔资本称为“Venture Capital”,这个词沿用至今,由于其本身就具有冒险的意义,因此,国人在引进这个词时一般都称为风险投资,从 20 世纪末至今,除了一些深谙其中道理的专家,绝大部分都称这种投向类似互联网、通讯和生物高成长性项目的投资为风险投资。

而实际上,“Venture Capital”和“风险投资”之间是不能划等号的,风险投资从字面上解释是高风险、高回报的投资,但是我们在国内外广泛的投资案例中可以看到,所谓的“Venture Capital”虽然追求的是高回报的项目,但绝对不是追求高风险,他们有一整套的制度和方法来防范和控制风险,也许以前有许多案例是高风险的投资,但是由于 2000 年美国网络泡沫的破灭和越来越多的资金投向非科技领域的其他行业,风险投资的解释愈加立不住脚了。

“Venture Capital”,如果更准确地去定义它,应该称作“创业投资”,有关创业投资的概念,1996 年 OECD 发表了《创业投资与创新》,认为“创业投资是一种投资于未上市的新兴创业企业并参与管理的投资行为,其价值是由创业企业家和创业投资家通过资金和专业技能所共同创造的”,虽然这个概

念还不够完整,但是已经清楚地表明了有关“Venture Capital”的真正含义。

本书的核心内容是有关私募股权投资融资,而私募股权投资与创业投资其实是一个意思的两种表述,前者更为专业,后者更为通俗,如果一定要细分创业投资和私募股权投资的区别,其实创业投资是属于私募股权投资的一种,私募股权基金(private equity fund)通常投资于包括种子期(seed money)企业的风险投资,成长期(growth capital)企业的创业投资(venture capital)基金,也包括投资扩展期企业的直接投资(direct investment)基金和参与管理层收购(MBO/MBI)在内的并购投资(boy_out fund, LBO)基金,投资过渡期企业的(mezzanine/birdge)或者上市前(Pre-IPO)企业的过桥基金也是私募股权基金的投资范畴,即凡是在一家企业上市前所涉及的股权投资都属于 private equity 这一投资产业,这一产业,已经成为对我国经济和企业发展有举足轻重作用的金融产业。

更重要的是,这些投资基金是通过“私募”的方式向养老金管理机构、保险资金管理机构、大学基金、慈善基金、大型企业和金融机构等机构投资者募集的,同时基金投资的均是未上市企业,这些企业也是通过“私募”的方式向这些基金融资的,因此称之为“私募股权投资”更为贴切。

下面的图表清晰地显示了企业在不同发展阶段的融资方法:

企业发展途径	初创阶段	扩张期	成熟期
特征	产品未被市场广泛接受所潜在的高风险	商品化的产品拥有盈利记录	稳定持续的收益有限的增长机会
资金运用	产品开发初始资金投入	开发新品、市场资金投入兼并所需现金流	营运资本
融资模式	天使投资人	创业资本、私募股权融资、首次公开发行股票	负债股票增发

