

洞察企业资本嬗变制胜谋略
指引成长性企业价值提升路径

PE融资

帮助企业实现资本嬗变

ENTREPRENEUR FINANCE AND
PRIVATE EQUITY

| 曲家萱 李磊 著



F275.6
20131

阅 览

PE融资

帮助企业实现资本嬗变

ENTREPRENEUR FINANCE AND
PRIVATE EQUITY

曲家萱 李磊 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

PE 融资：帮助企业实现资本嬗变 / 曲家萱，李磊著.
—北京：经济科学出版社，2012. 11
ISBN 978 - 7 - 5141 - 2453 - 8

I. ①P… II. ①曲…②李… III. ①企业融资 - 研究
IV. ①F275. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 221654 号

责任编辑：周国强
责任校对：苏小昭
责任印制：邱 天

PE 融资

——帮助企业实现资本嬗变

曲家萱 李 磊 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

编辑部电话：88191350 发行部电话：88191537

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京密兴印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 20 印张 330000 字

2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2453 - 8 定价：68.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：88191502)

(版权所有 翻印必究)

ENTREPRENEUR FINANCE AND PRIVATE EQUITY

作者简介

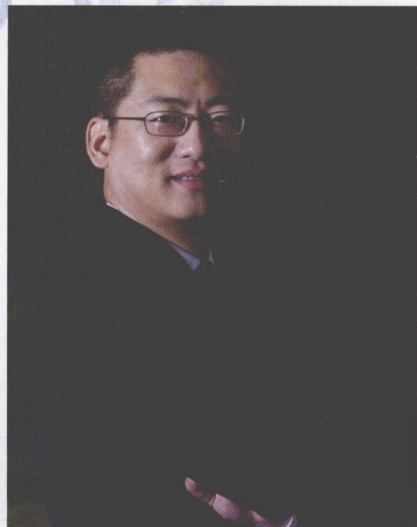


曲家萱，中国私募股权专家律师，专注于私募股权基金投融资理论与实践，在私募股权基金策划、募集、设立及退出等方面积累了丰富的律师实务经验，先后为数十家国有投资基金、外资基金、政府引导基金等募集设立与投资退出提供全程顾问服务，并担任多家私募股权基金常年法律顾问，其扎实严谨的工作风格与睿智务实创新思维深受中外客户的好评。

曲家萱律师是最早将博弈理论引入中国私募股权投资基金行业的中国律师；最早研究私募股权投资基金行业投资者权益保护的中国律师之一；也是在创新各类型私募股权基金交易结构设计、研究私募股权基金与其他金融工具结合运用的前沿领域孜孜不倦的探索者；其巧妙的交易结构设计为多只基金的成功超募奠定了坚实的法律基础。

E-mail:qujiaxuan416@163.com

作者简介



李磊，新华联集团华夏润石（北京）股权投资基金管理有限公司总裁，新华联系列股权投资基金创始合伙人，管理基金规模近16亿元人民币。兼任全国性股权行业协会组织——中国投资协会创业投资专业委员会副会长，北大汇丰商学院“私募股权基金总裁研修班”和清华大学“企业上市及资本运营总裁研修班”特聘授课教授。

李磊先生具有证券律师和投资基金总裁双重执业背景，近10年来专注于企业私募融资及上市操作实务，先后为太阳鸟游艇(300123)、新世纪信息(002280)、南方轴承(002553)、唐人神集团(002567)、国腾电子(300101)、中颖电子(300327)、海润光伏(600401)、大金重工(002487)、亿通科技(300211)、百金化工(中比基金投资近亿元)、哥伦布户外用品(宋城股份投资数千万元)、嘉洁环保(深创投投资数千万元)、中国四达人力(交银国际投资近亿元)、新通联包装(纪源资本投资数千万元)、金舟电炉、天河电子、盈聚电子等等50多家企业成功私募融资或上市出谋划策。

李磊先生将自己定位成企业资本价值的发现者、挖掘者和提升者。其一直倡导：“企业家做加法，资本家做乘法，一起创造企业价值的最大化”。

E-mail: lilei88688@vip.163.com

序

如果说企业是市场的主体，那么企业家群体就是市场的灵魂；如果没有企业家，可能会有市场交换，但绝不会有市场经济。企业家们，这样一群嗅觉灵敏、想象力超群，又不断执著进取、探索创新的弄潮儿，孜孜不倦的创造和创新，成就了市场的前行。

如果说企业是鲜活的生命体，那么资金就是企业的血液；如果没有资金的良性循环，企业可能会有一时的风光，但绝不会有基业长青。只用自己的钱，企业难以做大做强，而私募融资的艺术在于如何用好别人的钱，成就自己的事业；如何用好明天的钱，成就今天的事业；如何使自己赚钱的买卖，变成大家都获益的好事。

沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春。在市场的洗礼中，适者生存，适者发展，一大批企业消亡，新生者更有力量。

面临着资源日减、生态濒危、市场分割、竞争加剧等各项

挑战，企业资金融通能否顺畅，方式和手段的推陈出新正是突破瓶颈的关键。这对于企业适应一日千里的世界发展形势，在全球竞争中占得先机，更是具有重要意义。对于在企业成长的各个阶段融资策略的选择，越来越多的企业家都开始抱有开放的态度，希望不断引入外部投资者融资、融智，并对企业上市抱有浓厚的兴趣。怀揣着上市蓝图的无限憧憬，却又面临着各种诱惑和选择踌躇不决，各种关注、冲击、期望或意外面前，有的企业可能会头脑发热，一不小心做出了南辕北辙的决定或偏离了初创企业的朴素初衷。言初衷，其实简单。对于企业家而言，企业就是自己梦想的实际承载。有一天，他长大了，市场的规则面前，不得不进行些现实的修剪或迎合；再有一天，他强壮了，聚光灯下的宠儿，公众的期望开始与社会责任并行；开弓没有回头箭，企业的、行业的、市场的高地必须去占领；技术的、规模的、效率的晋升必须去拼搏……

细品中国企业家群体的性格：强烈的成就动机，敏锐的直觉决策能力，在不确定性面前表现出的非凡胆略，面对困难所表现出的坚定的信念，学而不辍的精神，并常常和强烈的家国情怀缠绕在一起，凝聚成一种结合了企业目标和社会使命的双重成就动机。他们的使命感、责任感、激情和勇气、坚韧和魄力，都根源于此。但在过往中国大量俯首皆是商业机会面前，伴随着企业资源争夺的野蛮生长，偏好直觉而非战略性思考，个人英雄主义而非组织能力，信仰缺失，凸显人治色彩和机会主义特征，确是中国企业家群体的性格短板。

私募股权融资是这样一种融资方式：它就像为封闭的厂房开启了一扇窗，但一定向企业家喜欢的朝向。一方面，窗外的投资者通过这扇窗获知了厂房状况，好的、不好的、待改进的。权衡上下，为了使厂房的产出更好，分享生产的果实，他们从窗外及时递来了资金、信息、机会和资源。他们也会时不时在窗外指指点点，依据外部的经验就厂房的改进提出建议。

若生产出现了危机或外部建议不足以改善厂房状况，也不排除投资者会破窗而入或是要回既往的投入；另一方面，厂房因此变得开放，透过这扇窗能直接地感受到窗外的阴晴冷暖，新的契机、平台、诱惑甚至骚扰使封闭厂房的工作状态发生改变，阳光下的晾晒使每一份产出变得透明，原本的内部平衡需要开始适应外部参与的循环。外部的支援非馈赠，是监督，更是给予外部现实回报的压力。

厂房的生产始终在进行。封闭生产，自顾自的小富即安，本是不错的状态。但不可逃避的外部竞争在加剧，优胜劣汰的竞争规则使得有限、优质的资源只能流向产出越来越好的厂房。厂房可以封闭自己，却难以封闭外部竞争威胁的渗透。因此，开窗有时成为了不得不做的选择。毕竟，封闭的厂房内，物质、资源、信息有限。聪明的企业家需要明白的是何时为企业开这扇窗；开向哪个方向会有美景入目；是否需要接受窗外人的援助；将予以怎样的回报代价；如何通过窗外人获取更多的外部机会；如何防范窗外人破窗而入的风险；如何使厂房的内部生产在外部阳光的监督下规范、高效；如何使厂房来之不易的产出在外能卖个好的价钱。因此，对于企业家，成功的引进私募股权融资，需要智慧、勇气，更需要知识的支撑。

本书的撰写立足于期望了解、甄别和引入私募股权投资机构的企业方。首先，帮助其认知当前中国本土的私募股权投资机构的概况、分类及运作流程；审时度势，冷静地看待“私募神话”的现象；了解私募股权融资方式与其他融资方式的区别。其次，教会企业家理性对照企业自身发展阶段、既定成长轨迹下是否适合以私募股权方式进行融资；如何进行私募融资前的必要准备和包装；如何鼓舞创始团队的士气与进行股权激励的技巧。再次，教会企业家如何甄选最能带来实际帮助的投资机构；与私募股权投资机构进行投融资谈判的知识和技巧；如何规避投融资核心条款的潜在风险。最后，告诉企业家，除

了资金之外，私募股权投资机构究竟能为企业带来怎样的价值；该如何巧借投资者的外部资源优势，却又牢牢把握企业的控制权；在 IPO 的共同愿景前，企业如何把握主动、控制节奏，吸取其他企业上市失败的教训；如何保持良好的心态，高瞻远瞩，与投资者创造共赢……

结束之前，说说自己。

我发现我的运气竟是如此之好，虽还没来得及学会品味的人生旅途，但已有诸多的朋友结伴而行，承蒙良师益友的提携和帮助，给予我展示的机会，赐予我智慧的启迪。更需感恩的是，四处奔忙的忽略与唐突间，他们对我莫大的包容，让我看到了人性的光辉。

感谢此书，让我有一个与外界对话的机会。我知道，这本书不能被称为真正意义上的写作，只不过是对近年来与众多企业与投资机构直接共事的认知、经验和感悟的闪回。虽尽力笔耕，毕竟作者本身尚未达到驾驭太多的高度，粗陋之处也只能恳请见谅了。希望这本书能够为您带来些许启发和帮助，并期待获悉您成功的讯息。

蓦然发现，又是一年天高景美的秋。

曲家萱

二〇一二年九月 遥望香山



目录

CONTENTS

第一章 私募如是

1

第一节 私募股权基金概述 3

一、私募股权基金及相关概念 3

(一) 私募股权基金 3

(二) 创业投资 4

(三) 概念界定 5

二、私募股权基金在中国的发展进程 6

(一) 舶来及演变过程 6

(二) 发展趋势 8

三、私募股权基金对于经济发展的重要作用 9

第二节 本土环境下私募股权基金存在形式 11

一、公司型私募股权基金 11

(一) 法律及政策依据 12

(二) 制度优势分析 13

二、合伙型私募股权基金 14

(一) 法律及政策依据 15

(二) 有限合伙制度溯源 16

(三) 税收政策优势 17

三、信托型私募股权基金 20

(一) 法律及政策依据 21

(二) 运作实践及监管要求 22

第三节 私募股权基金主要运作流程 23

一、募集设立阶段 24

(一) 合法规范的基金募集 24

(二) 法律风险防范 25

(三) 基金备案的最新政策要求 27

二、项目投资阶段 29

(一) 项目初选 30

(二) 尽职调查 31

(三) 投资交割 32

三、投后管理阶段 33

(一) 完善法人治理结构 33

(二) 制度规范与管理监控 34

(三) 企业价值的提升和再造 35

四、投资退出阶段 36

(一) 上市退出 36

(二) 股权转让退出 37

(三) 并购退出 38

(四) 清算退出 39

第二章 冷眼观潮

41

第一节 私募股权融资概述 43

一、对私募股权融资的理解 43

(一) 私募股权融资的概念 43

(二) 私募股权融资规则的演进 44

(三) 私募股权融资的特点及作用 46

(四) 广义金融功能的表现 48

二、与其他融资方式的比较 49

(一) 银行贷款 49

(二) 发行债券 51

(三) 民间借贷 53

(四) 政策性融资 54

(五) 项目融资 55

(六) 融资租赁 56

(七) 境外借款 58

第二节 好一个创富的年代 59

一、行业发展现状 59

(一) 总体趋势 59

(二) “投贷联动”的创新模式 61

二、前车之鉴 后事之师 67

(一) 雷士照明：资本遭遇的连环困局 67

(二) 华锐风电：成也 PE，败也 PE 73

(三) 启事：心态与姿态 76

第三章 自知者明

79

第一节 私募股权融资必要性分析 81

一、适合引入私募的情况列举 81

(一) 万事开头难 81

(二) 心有余而力不足 83

(三) 视野制约了行动 84

(四) “小康”之后的跨越 85

二、不适合引入私募的情况列举 86

(一) “想象空间”有限 86

(二) 发展节奏不紧不慢 86

(三) 股东结构过于复杂 87

第二节 阶段不同 策略各异 87

一、初创期企业 87

二、成长期企业 89

三、成熟期企业 90

第三节 明确目标 把握关键 92

一、进行 SWOT 自我剖析 92

(一) 方法概要 92

(二) 基本分析步骤 93

二、好钢用在刀刃上 95

(一) 科学规划融资用途 96

(二) 潜在价值的充分利用 97

三、实现共赢关键性因素 98

(一) 建立相互信赖基础 99

(二) 投融双方换位思考 99

(三) 重视企业 CFO 人员 100

(四) 善于借助外力 101

第四章 淡妆浓抹

103

第一节 重新审视与定位 105

一、理解形势与政策 105

(一) 符合政策导向 105

(二) 不依赖政策扶持 107

二、企业定位 108

(一) 基本原则和要素 108

(二) 差异化定位技巧 109

三、商业模式 110

(一) 重要性分析 110

(二) 塑造成功的商业模式 111

第二节 商业计划书的技巧 112

一、商业计划书概要 112

(一) 概念及基本制作要求 112

(二) 传递核心信息 113

二、商业计划书主要内容 115

(一) 计划摘要 115

(二) 公司基本情况 115

(三) 行业分析 116

(四) 产品及服务介绍 116

(五) 竞争者分析 116

(六) 销售策略 117

(七) 融资方案 117

(八) 风险因素 117

(九) 投资回报与退出方式 118

(十) 经营分析与预测 118

(十一) 财务报告及预测 118

(十二) 其他辅助说明 118

第三节 常见的理解和制作误区 119

一、行业分析空洞 119

二、对于竞争对手分析偏颇 120

三、对盈利预测过于乐观 121

四、未考虑投资者退出方式 122

五、条理不清重点不明 122

附录 商业计划书撰写实例参考 124

第五章 盛食厉兵

135

第一节 股权激励概述 137

一、必要性分析 137

二、“金手铐”的激励与约束 139

(一) 建立利益共同体 140

(二) 有效约束短期行为 140

(三) 长期性激励导向 141

(四) 吸引与留住人才 141

(五) 降低当期薪酬成本 141

三、制度成功实施的前提 142

(一) 合理公司治理结构的前提 142

(二) 企业自身成长性的前提 143

(三) 考核指标正确选取的前提 144

四、或有的潜在风险 146

(一) 股权稀释的风险 146

(二) 股权纠纷的风险 146

(三) 实施过程中的风险 147

第二节 恩威并济的多样化模式 147

一、股权激励常用模式介绍 148

(一) 股票期权模式 148

(二) 期股模式 149

(三) 限制性股票模式 149

(四) 虚拟股票模式 150

(五) 股票增值权激励模式 151

(六) 业绩股票模式 151

(七) 业绩单位模式 151

(八) 员工持股模式 152

(九) 延期支付模式 152

二、选择适合的激励模式 153

(一) 需权衡的核心因素 153

(二) 制度实施的难点问题 154

第三节 股权激励的会计处理 156

一、“瑞和装饰”引发的理性审视 156

二、股份支付的解决之道 157

第六章 慧眼识金

165

第一节 拒绝浮躁 提防陷阱 167

一、行业初期的机会与风险 167

(一) 繁荣、乱象与监管 167

(二) 审慎并辩证地看待 169

二、识别资本性格 171

(一) 俏江南与鼎晖的恩怨始末 171

(二) 对企业的启示 174

第二节 对资本尽职调查 175

一、门当户对说 176

(一) 把握关键问题 176

(二) 选择最适合的优势背景 177

二、团队考察是关键 184

(一) 团队背景考察 184

(二) 团队运作能力考察 185

三、投后管理与增值服务能力判断 187

四、调查途径 190

(一) 公开渠道 191

(二) 非公开渠道 191

附录 对投资机构尽职调查清单参考范例 193

第七章 步步为营

197

第一节 融资谈判策略 199

一、掌控开局 赢得主动 199

(一) 营造开局气氛 200

(二) 开局制胜策略 202

二、谈判过程中的技巧 204

(一) 激发兴趣 换位思考 204

(二) 谈判关键点的把握 205

(三) 尺度拿捏的智慧 206

三、易忽视的错误 207

第二节 估值博弈 209

一、估值办法 209

(一) 收益法 209

(二) 市场法 209

(三) 成本法 210

(四) 比较分析 210

二、估值调整 212

(一) 对赌协议 212

(二) 实务操作技巧 212

(三) 对赌协议对企业上市影响 214

(四) 对赌协议之法律效力争议 215

第三节 投融资核心条款理解 219

一、优先认购权 219

二、优先购买权 220

三、优先分红权 222

四、购股权 223

五、共同出售权 225

六、强制随售权 227

七、创始人股锁定 229

八、反稀释条款 230

九、保护性条款 231

十、控制管理权条款 231

十一、信息权条款 232

附录 企业融资核心条款清单参考范例 233