

总经理 融资课堂

ZONG JING LI PE
YI BEN TONG

总经理PE 一本通

张黎刚 / 著

最新最全**私募股权融资**实用读本
从案例到实战，专为总经理量身定制，一本书全看懂

凯雷投资董事 桂昭宇 《私募江湖》作者 仇晓慧 /
首经贸大学教授 顾奋玲 德仕化工董事长 崔仕章 /

联袂推荐

广东省出版集团
广东经济出版社

总经理 融资课堂

总经理PE 一本通

张黎焱 / 著

廣東省出版集團
廣東人民出版社

图书在版编目（CIP）数据

总经理 PE 一本通 / 张黎焱著. —广州：广东经济出版社，2013.5

ISBN 978-7-5454-1851-4

I. ①总… II. ①张… III. ①企业融资—研究 IV. ①F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第 061634号

出版 发行 经销 印刷 开本 印张 字数 版次 印次 书号 定价	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路11号11~12楼） 全国新华书店 北京同文印刷有限责任公司（北京市密云县十里堡镇庄禾屯） 787毫米×1092毫米 1/16 11.75 170 000 2013年5月第1版 2013年5月第1次 ISBN 978-7-5454-1851-4 45.00元
--	--

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

• 版权所有 翻版必究 •

前言

PREFACE

从上世纪九十年代初到目前为止，外资私募股权投资基金（PE 投资基金）进入中国发展也不过短短二十余年。然而，它的飞速发展，与过程的起起落落，不仅引起了老百姓的普遍关注，更激发了参与其中的投资者、企业家们的热情。

在中国，中小企业融资一直是困扰经济发展的难题，创业板的推出为中小企业家们开启了一道大门，而 PE 融资则为企业家们跨入这道大门铺就了一条希望之路。

我与 PE 投资的结缘源于我与我先生的相识。每天看着先生忙碌的身影，耳濡目染着 PE 行业各种鲜活的案例与故事，我从一个旁观者逐渐变成了一个参与者。由于对 PE 这个神秘的领域产生了极大的兴趣，我暂时从从事了多年的会计和审计领域中抽身出来，将精力主要集中于 PE。它不仅看到了一片更为广阔的天空，也呼吸到了不一样的空气。而能够全面纵深地探索 PE 领域，则归因于我主持的一个科研项目——文化创意产业私募股权融资。这个项目的开展，为我全面而深入探索 PE 的理论与实践奠定了坚实的基础。

随着对有关 PE 书籍的不断阅读，我发现，大部分书籍都是为 PE 的投资者或者管理者准备的，这些书站在投资方的角度进行阐述，而逐渐忽略了 PE 的另一方——企业家。所以，我萌生出一种“换个角度看问题”的想法：既然 PE 投融资是双方的事情，那么我们为什么不能站在企业家的角度考虑问题呢？为中小企业家和创业者们提供一点儿帮助，成为我写这本书的初衷。

机缘巧合下，我很荣幸得到广东经济出版社与北京时代光华图书有限公司的邀请，它们给了我实现愿望的机会。在众多前辈、学者及业界有志人士的思想理论的滋养下，我的这一部心得之作面市了。从 PE 投资角度到

融资角度的角色转换，很艰难，却也让我有了全新的体验。在集中写作的大半年时间里，我不断地探索实践，不断地整理思路，不断地精练语言，这个过程让我受益匪浅。在不断地深入学习后，我发现，这些丰富的知识让我感到充实。而能够将自己融会贯通的心得与读者分享，更令我感到满足。

本书是按照企业家融资的过程来行文的，采用由点及线，最后再到面的思路，从企业 PE 融资动机切入，沿着帮助企业走好 PE 融资之路贯穿下来。主要内容包括：帮助企业判断是否需要 PE 融资，选择适合自己的 PE 投资基金，PE 融资的前期准备工作，在融资过程中应该注意的问题，以及 PE 投资基金的退出，等等。而且，在重要的关键知识点后，均配以案例进行详解，做到重点突出。除此之外，本书在最后一章，着眼于企业 PE 融资的大环境，帮助企业认清我国 PE 的现状。

“知己知彼，百战不殆”，只有在充分了解我国 PE 融资所面临的大环境之后，企业家才能根据自身状况，走上适合自己的融资之路。

本书同时也站在中小企业融资的视角，为中小企业家提供了一个完整的可操作性很强的 PE 融资流程，更具实效性，并增加成功的可能性。

本书抛开了其他书籍深邃的理论和名词，结合精心挑选的现实案例，语言通俗易懂、内容深入浅出。为了提高阅读的价值，本书还增加了许多相关的知识链接，横向扩充了书中所涉及的相关知识点，尽量达到“一册在手，一本通识”的效果。本书虽主要针对中小企业家及创业者，为他们成功而高效进行 PE 融资提供帮助，但由于全书具有轻松的语言风格和大量的真实案例分析，所以也适合一般读者作为了解 PE 入门知识的通俗读物。

最后，衷心感谢在本书出版发行过程中付出辛苦努力的工作人员，也非常感谢我先生作为我的第一位读者给出的非常有价值的意见和建议。

由于本人经验与学识的局限性，书中的某些观点难免存在商榷之处，敬请读者朋友们批评与指正。

希望本书对中小企业的成长壮大起到助推作用，也希望借一己绵薄之力，为我国 PE 行业的健康发展垫上一块小小的铺路石。

张黎焱

第一章

你的企业需要 PE 吗

- 你的企业缺钱吗 /3
- PE 给企业带来的不仅仅是资金 /7
- 不考虑 PE 融资的种种原因 /10
- 你的企业是否需要 PE 融资 /13

第二章

总经理一定要懂的 PE 常识

- 何为 PE 投资 /23
- PE 与 VC 投资 /31
- PE 投资基金的组织形式 /33
- PE 投资基金的投资理念 /36

第三章

如何走好 PE 融资之路

- PE 融资前期的准备工作 /41
- PE 融资的大致流程 /43
- 聘请 PE 专业顾问 /47

第四章

如何寻找适合自己的 PE 投资机构

- 你的企业需要什么样的 PE 投资机构 /53
- 寻找最佳 PE 投资机构 /56
- PE 投资机构眼中的好企业 /58
- 获得 PE 投资机构青睐的关键 /64

第五章

成功引入 PE 投资机构全攻略

- 谈判是一门艺术 /75
- 签署投资框架协议 /78
- 企业如何面对尽职调查 /90
- 没有完美的估值 /95
- 对赌的苦与乐 /101

第六章

与 PE 投资机构的和谐共处

- 与 PE 投资机构的和谐共处之道 /111
- 控制权的归属 /114
- 人尽其才，物尽其用 /118
- PE 投资基金的监控 /120

第七章

PE 投资机构的完美退出

- PE 投资机构的退出 /125
- PE 投资机构与企业的双赢——上市 /133

第八章

本土 PE 投资基金的未来发展

- 国外 PE 的发展历程 /151
- 中国本土 PE 的生存及发展 /154
- 后金融危机时代，本土 PE 现状 /163

附录一：尽职调查清单范本 /169

附录二：著名风险投资机构列表 /174

附录三：与私募股权投融资相关的法律法规 /178

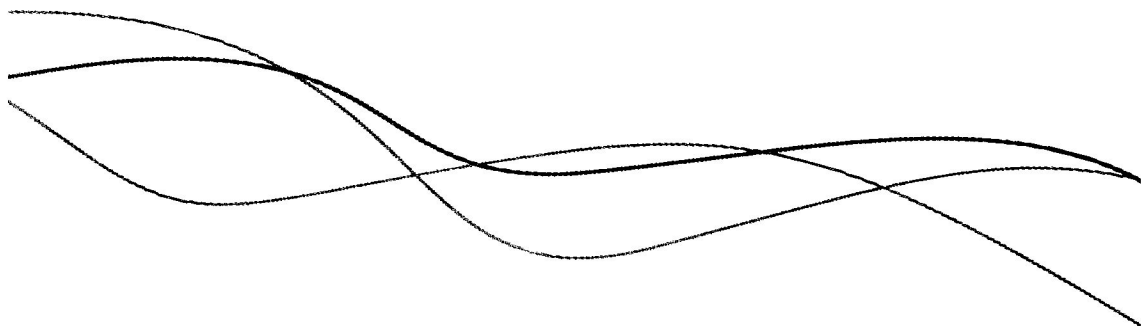
参考文献 /179

第一章

CHAPTER 1

你的企业需要 PE 吗

企业要想发展，离不开资金的支持，因此，选择哪种融资方式成为企业家们首要考虑的问题。



你的企业缺钱吗

一、中小企业的融资途径

1. 股东投资

企业成立之初的资金来源主要是股东投资。不过,由于中小企业的股东,并不能随着企业的不断扩张而提供企业发展所需要的资金,所以,这种融资方式受限于股东的资本积累。

2. 银行贷款

银行在中小企业眼中,总有“嫌贫爱富”的嫌疑。原因很简单:中小企业大都资产规模较小,财务信息不透明。尤其是处在创业初期的企业,发展前景不明朗,没有过硬的可以被银行认可的抵押品,自然很难从银行取得贷款。

3. 私人借贷

对于发展初期的中小企业来说,亲友间的相互借贷也是企业融资的主要方式,但前提是企业家要有很多有钱的亲朋好友。对于没有这一优势的企业家来说,往往会向陌生人借贷,这就容易演变成高利贷。目前,中国温州、江浙一带的私人借贷利率已经达到让人难以接受的程度。除非为了救急,一般中小企业是不适宜走私人借贷这条路的。

4. 融资租赁

融资租赁不同于经营租赁。融资租赁属于企业的融资活动，而经营租赁属于企业的经营活动。通俗点讲，融资租赁实质上就是将该租赁资产的风险与报酬转移给承租方的租赁；而在经营租赁中，租赁资产的所有权仍然属于出租方。

企业如果需要某项重要资产进行生产经营，但又苦于手边没钱，没有办法购买这项资产，就可以考虑融资租赁的方式。实际上，融资租赁就是一种变相的分期付款，但仅限于企业需要固定资产的情况下使用，所以使用范围有限。

二、不同阶段的缺钱问题

中小企业在成长过程中会经历不同的阶段，但都会面临一个相同的问题：缺钱！下面就让我们看看企业在不同阶段遇到的缺钱困扰。

1. 种子期及初创期——融资困难

对于一个刚刚创立的企业来说，首先会遇到的问题就是融资难。

此阶段的企业的主要特点是风险大。当企业处于种子期时，其各项制度还在完善，产品还在研发，各种的不确定性导致处在这个阶段的企业面临的技术风险和市场风险都是最大的。度过种子期，进入初创期后，企业的产品虽已研发出来并向市场推广，但由于企业在销售、管理等方面还缺乏经验，风险依然很大。

在这个阶段，企业的经营业绩很难在短期内见效，现金也无法较快周转，同时面临着无法获得银行贷款，也无法在短期内上市融资的现状。但是，这并不代表这类企业没有发展潜力和前景。对企业充满信心但为资金一筹莫展的企业家们，你是否想到PE融资了呢？天使投资（Angel Capital，简称AC）就属于这种“高风险、高投资回报”的投资企业发展早期的PE投资基金。

2. 发展初期——成长趋缓

对于能够平稳度过初创期，并“立业”成功的企业家们，我们不能否认这源于他们自身的资源、智慧、胆识与机遇。在度过了初创期，取得了一定的利润、占有了一定的市场份额后，每一个企业家都希望自己一手建立的企业不断发展壮大，但这时企业又遇到行业内的竞争、发展资金的瓶颈等问题。此时，如果没有足够的资金注入，那么就会导致企业原地踏步、成长变缓。

在这个阶段，企业家的资本积累还不足以支撑企业的扩张，不足以支撑企业家们进一步实现梦想，此时寻找创业投资（Venture Capital，简称 VC）就是最优决策。

3. 高速扩张期——融资不畅

处于高速扩张期的企业，不但要扩大生产，还要开拓市场、建立营销体系，此时企业对资金的需求量是很大的。

如果你的企业属于高新技术产业，具备高成长性，不仅需要加大对产品研发和产能的扩张，还要挤掉竞争对手，那就需要足够的资金作为支持；如果你的企业属于传统行业中的制造业，想要稳占自己的市场份额，那就要增加生产和销售，而高速扩张往往在增加风险与销售量的同时，使应收账款也快速增长。如果赊销的账款不能及时收讫，那么赊购的账款也不能及时支付，这样就极易导致资金供应链的断裂，使企业处于不利地位。

在这个阶段，民间拆借与私人借贷，对于企业所需的扩张资金来说，往往是杯水车薪，所以，企业可以寻求能够提供足够资金支持的 PE 投资基金的帮助。

4. 发展中后期——财务困难

对于“不举债的企业不是好企业，举债越多带来的杠杆利益越大”这句话，很多企业家可能会持完全赞同的态度。企业的发展壮大可以获得较为宽松的银行资金借贷环境，容易导致企业过度举债。

殊不知举债融资是一把双刃剑：合理、必要的举债，是企业发展的一项重要资源，如果资金运用得当，能有效利用自有资金和银行贷款，促进

企业的快速发展；而过度的举债，不仅超出了企业的负担能力，更会使企业背上沉重的债务负担，深陷财务危机。如果债务到期企业不能如期还本付息，就会损害企业信用，严重时还会被债权人申请破产。

无数的成功案例证明，PE 融资在企业成长中所起到的资金支持作用是不容小觑的。所以，作为中小企业的创始人或管理者，在遇到资金困难时，可以试着去选择 PE 融资，或许它能让你摆脱困境，使企业的发展更加顺畅！

“百度一下，不就知道了！”

当你有什么问题左顾右问不得而知时，周围的人总会对你说：“百度一下，不就知道了啦！”

据说，在中国，每三个人中就有两个人在使用百度。提到百度，就总会想到一系列的词语：李彦宏、纳斯达克、传奇……

2005 年 8 月，“BIDU”在纳斯达克股票市场闪亮登场：27 美元的发行价，跳空高开 66 美元，接着一路狂飙至 151 美元，当日以 122 美元完美收盘。公司总市值在开盘第一天就逼近 40 亿美元，涨幅高达近 354%。百度成为纳斯达克有史以来在首日发行价涨幅最大的非美国公司，成就了一段传奇故事。当日，美国时代广场的大屏幕上不间断地打出“欢迎百度”的字样。

百度公司董事长兼首席执行官李彦宏，在一夜之间从一个无名小辈成为亿万富翁，他的企业从一家小公司一路成长为纳斯达克的传奇。在百度的征途中，一直伴随着他和他的公司的一个重要的力量就是 PE 投资基金。在不到 5 年的时间里，几轮私募资金源源不断地适时注入，为百度上市奠定了坚实的基础。

百度的成功，为正处于成长中的中小企业拓宽融资渠道、突破资金瓶颈提供了生动的示例。

百度的成功不仅源于李彦宏的眼光与信念，更因为他能够看到当时 PE 融资的“闪光点”。这不仅给公司带来了大笔资金，同时也为公司的成功奠定了基础。

像百度这样成功上市的企业还有很多，在它们的背后都有一支神秘的力量，那就是 PE 投资基金。这支神秘的力量，只有在企业成功上市后，才会浮出水面，露出庐山真面目。

中小企业的成长是一个连续不断的过程，在这个过程的每一个阶段，都需要资金的支持，而且随着企业的发展壮大，对资金的需求量也越来越大。因此，在任何一个阶段，资金的撤回以及供给的中断，都会导致中小企业发展受阻，甚至前功尽弃。

PE 给企业带来的不仅仅是资金

在现实生活中，企业能够想到 PE 融资，就说明企业家的思路比较清晰开阔。每一家 PE 投资基金都可以给企业提供大笔资金，这是所有的 PE 投资基金最基本、最共同的特点。

相较于传统的融资渠道来说，PE 融资这种新的融资渠道，有其独特的优势。有些资金充裕的企业，依旧会选择引进知名 PE 投资机构的原因就是，它能带给企业很多其他的好处。

一、基本优势

1. 无须偿还

俗话说“欠债还钱，天经地义”，债权融资具有还本付息的天然属性，更适合经营风险小、现金流有保障的企业，而股权融资更适合经营风险较大的企业。

通过 PE 融资，融来的资金不需要偿还，没有到期还本付息的沉重负担，投资的风险也完全由投资方承担。这比较适合那些在某一阶段现金流较差的企业。

2. 程序简单，融资成本低

PE 融资主要是企业与 PE 投资基金之间的私下交易，不需要公开募集。相对来说，法律程序简便、快捷。由于中小企业的产权关系简单，在股权转让或企业增资过程中一般无须进行国有资产评估，也不存在国有资产管理部门或上级主管部门的监管，这就大大降低了企业的融资成本。所以，PE 融资程序较为简单，融资成本也较低。

3. 无须抵押、担保

PE 融资不需要抵押和担保，这恰好能解决中小企业缺乏抵押品和担保保证的问题。更为重要的是，PE 融资的投资方将会成为企业股东，这使得其在风险承担和收益分配方面与企业是一致的。

4. 扩大资产规模，降低财务风险

创业中的中小企业经常会陷入一种尴尬的境地：一方面难以获得债权融资，而另一方面又存在过高的资产负债率。

这其中的关键问题在于：企业的权益资本过少，无法承担过高的债权性资本。因此，PE 投资基金这一外部股权资本的加入，不仅扩大了中小企业的资产规模，也相对降低了资产负债率，降低了企业的财务风险，从而提高了中小企业的再融资能力，特别是对债务的融资能力。同时，由于资产规模的扩大，也增强了中小企业抵押和担保的能力。

二、扩展优势

1. 改善股东背景，提高再融资能力

PE 投资基金的引进，不仅带来了大量资金，也带来了新的股东，且它们一般不愿意成为企业的控股股东。如果拥有的股权份额不超过 20% 的话，虽然它们不是控股股东，却也是可以对企业施加重大影响的股东，同时也是企业内最重要、最活跃的力量。它们会选派有经验的人员进入董事会，参与企业的主要经营、财务决策等。

一家有着较高知名度，并有良好声誉的著名 PE 投资基金的介入，不仅能够改善企业股东的背景，提升企业形象，也会成为其他股权投资机构后续跟进的旗帜和风向标，这将会大大有利于企业日后的再融资，无论是股权融资还是债权融资。

2. 改善企业治理结构，提供先进管理理念

由于在中小企业中，“一股独大”“一言堂”等家族式管理极为普遍，管理者又缺乏管理经验，常会出现“硬件很硬、软件很软”的情况。有的企业在管理理念上主观意识强势，在管理方式上随意性较大，无法适应飞速发展的企业需求，使企业在治理结构和管理理念方面显现一些弊端。

这时，PE 投资基金，尤其是著名的 PE 投资基金的介入，会给企业提供一个外部控制机制。它们可以向企业提供先进的管理理念，有效改善公司治理结构，建立和健全财务制度，帮助企业发现更多的机会、拓展更多的客户，还可以吸引更多高级人才的加入，同时也会帮助企业解决发展过程中遇到的各种棘手的问题，比如后续融资、开拓国内外市场等。

所以，从这个角度来说，PE 投资基金不仅会利用自己的所有资源来帮助企业解决问题，同时也会对企业实施适当的监督。

3. 协助企业上市

能够在中小板或创业板上市是每个中小企业的梦想，同时也是企业融资最便捷的方式。要想成功登陆中小板或创业板，中小企业必须在上市之前持续盈利，有较高的净利润与营业收入增长率，只有这样才能满足证券监督管理委员会（以下简称：证监会）的要求。然而要想达到要求的所有指标，就必须有足够的资金支持。中小企业在创业板上市之前一般都需要引入 PE 投资基金，也可以说，PE 融资是中小企业上市的必经之路！

PE 投资基金投资企业的初衷不仅仅是赚取收效，而是赚取最大化的收益，协助企业上市就是实现收益最大化的最优选择，也是 PE 投资基金最理想的退出途径。为此，在投资伊始，PE 投资基金就已经为企业未来的上市策略与方案进行了最佳设计。

众所周知，上市之路，“路漫漫其修远兮”。在这个漫长的过程中，PE

投资基金充当着重要的角色。能够引入一家或多家著名 PE 投资基金的企业，一般都会被认为极具潜力的企业，会更容易得到投资者的认可。同时，PE 投资基金也会发挥自己的资源优势，帮助企业寻找到最佳的上市中介机构，包括券商、财务顾问公司、律师事务所、会计师事务所以及资产评估机构，这对于企业成功上市并获得较高的上市发行价格有重要的意义。

4. 方便股东变现

企业进行 PE 融资的代价是失去企业的一部分股权。从本质上说，PE 融资的过程就是企业原有股东所持企业股权的部分变现过程。所以，企业进行 PE 融资时，股东可以将自己的股权变现。如果企业最终能够上市，股东还可以将自己的股权在更大的资本市场上融通。

不考虑 PE 融资的种种原因

一、不差钱

很多企业家经常对找上门来的 PE 投资基金管理者说：“我们不差钱，不需要融资。”对于很多已经度过早期成长期的企业来说，它们通过不断发展，已经有了足够丰厚的现金储备，不仅还清了债款，同时在资金的使用量上完全可以自给自足。更有甚者，从企业成立起就没借过钱。

也有很多企业家虽然缺钱，但他们可以很容易地向他人融资，比如浙江温州或者广州潮汕地区，如果需要融资的话，可以在短期内很容易地从亲戚朋友那儿融到一笔不小的短期资金。