

老板必读，高管必懂，上市必会

*Private Equity
Investment Strategy*

PE私募股权 投资策略

(实战图解版)

李胜春 © 著

解读私募股权投资原则 揭示私募股权投资风险
剖析私募股权投资融资案例 聚焦中小企业融资策略
重塑私募股权融资流程

实用的私募投融资实操手册
PE设立到退出全流程指引
中小企业私募融资全攻略

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

*Private Equity
Investment Strategy*

PE私募股权 投资策略

(实战图解版)

李胜春 © 著

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

内 容 简 介

从 1998 年到 2016 年的这十九年, 一轮又一轮的商机推动着 PE 发展, 在国家政策的大力支持下, 私募股权投资迅速崛起, 整合民间闲散资金, 支持国家建设, 已经成为推动我国经济发展的重要力量。

私募股权 (PE) 投资不仅可以拓展市场融资渠道, 为国内中小企业的发展提供资金支持, 促进新技术的产生; 还可以通过参与公司管理, 提高公司管理水平, 优化公司管理结构, 为中小企业发展提供前瞻性的战略性指导。

本书从认识 PE 开始, 到 PE 的退出, 图文并茂地讲述了整个过程。本书语言通俗易懂, 图文并茂, 突出实战方法, 按照操作顺序对 PE 的整个流程进行了详细的阐述, 并侧重讲述了 PE 投资标准和原则。对于想致力于金融投资的人来说, 是一本不可多得的好书; 对于想获得 PE 投资的企业管理人来说, 通篇读完, 也会收获很多、豁然开朗。

图书在版编目 (CIP) 数据

PE 私募股权投资策略 : 实战图解版 / 李胜春著. —北京:
中国铁道出版社, 2017. 1
ISBN 978-7-113-22293-2

I. ①P… II. ①李… III. ①股权—投资基金—研究
—中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 208703 号

书 名: PE 私募股权投资策略 (实战图解版)

作 者: 李胜春 著

责任编辑: 张亚慧

读者热线电话: 010-63560056

责任印制: 赵星辰

封面设计: **MX** DESIGN
STUDIO

出版发行: 中国铁道出版社 (北京市西城区右安门西街 8 号 邮政编码: 100054)

印 刷: 三河市华业印务有限公司

版 次: 2017 年 1 月第 1 版

2017 年 1 月第 1 次印刷

开 本: 700mm×1000mm 1/16 印张: 14.75 字数: 219 千

书 号: ISBN 978-7-113-22293-2

定 价: 49.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书, 如有印制质量问题, 请与本社读者服务部联系调换。电话: (010) 51873174

打击盗版举报电话: (010) 51873659

前言

FOREWORD

伴随着中国资本市场的发展，本土私募股权基金（PE）已进入快速发展期。近年来，特别是随着监管转型、建章立制等一系列针对私募市场法律法规的出台，使本土私募市场正在阳光化道路上迅速壮大。根据中基协公示的信息，截至 2016 年 7 月底，基金业协会已登记私募基金管理人为 16 467 家，已备案私募基金达 36 829 只，认缴规模 7.47 万亿元，实缴规模 6.11 万亿元，仅管理规模在 20 亿~50 亿元的私募基金管理人就有 400 家。

有理由相信，伴随着中国资本市场的改革，PE 的发展又会迎来一个春天。股票全流通改革，中小板、创业板，特别是新三板科、创板推出等，本土 PE 也呈现出更好的发展趋势。

1. 投资区域的多极化

以往数据显示，PE 的地域集聚现象相当明显，基本集中在经济发达的省市，即北京、天津、上海、深圳等。但从近几年的发展来看，PE 逐渐有向四川、河南、河北等中西部省市深入的趋势。

2. 投资行业的多元化

从近几年 PE 投资案例的分布情况来看，生物技术、能源矿产、医疗健康、机械技术、清洁技术、互联网行业颇受追捧，投资行业呈多元化发展趋势。

3. 募资的“人民币”化

随着国家推出新合伙人规则及对国内外管理的人民币基金的开发，以及国内资本力量逐渐积累，以运用本土储蓄为主的本土 PE 渐露锋芒，人民币基金获得迅速发展。清科统计显示，2015 年前 11 月创投市场在募集数量方面，人

民币基金共新募集完成 435 只基金，约占全部新募集基金只数的 92.2%；美元基金仅募集完成 37 只，占比仅为 7.8%。从募集金额来看，2015 年前 11 月创投市场共募集完成的资金达 219.91 亿美元，其中，人民币基金募资达 146.32 亿美元，占比为 66.5%；美元基金募集金额共 73.59 亿美元，占比为 33.5%。人民币基金俨然成为中国创投市场的募资主流。

4. 投资阶段的前移

除了继续关注成长性企业，PE 的投资阶段有前移倾向，投资企业初创期的基金越来越多。

但是对比发达国家的 PE，我国 PE 在发展中还面临很多问题。例如养老金、社保基金的参与度低，退出渠道狭窄、私募监管机制不完善、投资管理人才短缺等，都制约着本土 PE 的发展。特别是本土 PE 的操作缺乏指导性，使之容易陷入操作误区或是有钱难寻“千里马”；国内广大中小企业却总是处于融资难的境地，有项目也难寻“伯乐”。

本书就是一部关于 PE 操作和中小企业融资的书，有很强的操作性和实用性，从我国法制体系与读者的法律习惯出发，按照操作的时间顺序，从募资、设立到退出对 PE 的整个流程做了全面介绍。同时又不忘实际操作的需要，对 PE 投资原则和投资技巧、风险控制做了深度阐释。

本书抛开了传统的教科书模式，用各种流程图以图文并茂的形式向读者清晰的展示 PE 的运作形式，相信不论你是 PE 操作者还是想融资的中小企业管理者，通篇读完，都会对 PE 有一个清晰的认识，对企业的融资也会更有信心。

编 者

2016 年 9 月

目 录

C O N T E N T S

第一章 CHAPTER

PE 揭秘：融资其实并不难 / 001

1.1 PE 是什么 / 002

1.1.1 基本概念 / 004

1.1.2 PE 的基本特点 / 004

1.1.3 PE 的私募属性 / 006

1.1.4 PE 的组织形式 / 007

1.1.5 PE 的盈利方式 / 012

1.1.6 私募基金与非法集资的区别 / 014

1.2 PE 投资分类 / 015

1.2.1 创业资本 / 016

1.2.2 成长资本 / 016

1.2.3 并购资本 / 017

1.2.4 夹层投资 / 017

1.2.5 Pre-IPO 投资 / 018

1.3 PE 与 VC、天使投资 / 019

1.3.1 VC、天使投资是什么 / 019

1.3.2 PE、VC、天使投资介入企业的节点 / 022

1.3.3 PE 与 VC 的区别 / 023

1.3.4 PE 与天使投资的区别 / 023

1.4 PE 的发展 / 024

1.4.1 PE 的发展历程 / 024

1.4.2 PE 的发展状况 / 024

1.4.3 PE 的发展前景 / 026

第二章 CHAPTER

PE 资金募集：用别人的钱创自己的业 / 027

2.1 资金募集渠道 / 028

2.1.1 政府引导基金 / 028

2.1.2 企业资金 / 028

2.1.3 其他闲置资金 / 030

2.1.4 PE FOF 渠道 / 030

2.2 资金募集原则 / 031

2.3 资金募集程序 / 032

2.4 资本招募说明书 / 033

2.4.1 公司型《资本招募说明书》 / 034

2.4.2 合伙型《资本招募说明书》 / 036

2.4.3 信托型《资本招募说明书》 / 036

2.5 出资认缴文件范本 / 037

2.5.1 认购意向承诺书 / 038

2.5.2 资本认缴承诺书 / 039

2.5.3 认（实）缴出资确认书 / 040

2.6 PE 募集资本的新变化 / 041

2.6.1 PE 募资中心的转移 / 041

2.6.2 本土 LP 向 FOF 发展 / 042

2.6.3 GP 的群体分化 / 043

PE 组织设立：最科学的 PE 组织 / 045

- 3.1 公司型 PE 组织的设立 / 046
 - 3.1.1 相关政策规定 / 046
 - 3.1.2 设立登记及所需的法律文件 / 049
- 3.2 合伙型 PE 组织的设立 / 051
 - 3.2.1 相关政策规定 / 051
 - 3.2.2 设立步骤及所需的法律文件 / 054
 - 3.2.3 设立实务中需要注意的问题 / 055
- 3.3 信托型 PE 设立 / 057
 - 3.3.1 相关政策规定 / 057
 - 3.3.2 信托型 PE 的优缺点 / 059
 - 3.3.3 信托型 PE 设立步骤及法律文件 / 061
 - 3.3.4 信托型 PE 组织模式 / 062
- 3.4 公司型 PE 与有限合伙型 PE 的比较分析 / 065
 - 3.4.1 主体资格比较 / 066
 - 3.4.2 出资制度比较 / 066
 - 3.4.3 治理结构比较 / 067
 - 3.4.4 税负比较 / 068
 - 3.4.5 债务承担、权益转让、退出机制之间的比较 / 068
- 3.5 设立过程中的核心法律文件范本 / 069
 - 3.5.1 基金公司章程 / 069
 - 3.5.2 基金合伙协议 / 084

PE 安全退出： 选好退路，才能获得好“钱途” / 095

- 4.1 境内 IPO 退出 / 098

- 4.1.1 主板与创业板上市要求对比 / 099
- 4.1.2 IPO 退出流程 / 100
- 4.2 并购退出 / 103
 - 4.2.1 并购退出是什么 / 103
 - 4.2.2 并购退出操作流程及方式 / 105
- 4.3 内部回购退出 / 106
 - 4.3.1 相关法律规定 / 106
 - 4.3.2 内部回购条款范本 / 107
 - 4.3.3 回购退出注意事项 / 108
- 4.4 其他退出方式 / 109
 - 4.4.1 同业转售退出 / 109
 - 4.4.2 分红退出 / 110
 - 4.4.3 内部转让权益退出 / 111
 - 4.4.4 强行回购退出 / 112
 - 4.4.5 权益转化退出 / 112
- 4.5 清算退出 / 113
 - 4.5.1 清算退出方式及流程 / 113
 - 4.5.2 优先清算权约定 / 115
- 4.6 挂牌新三板退出 / 116
 - 4.6.1 新三板是什么 / 116
 - 4.6.2 新三板挂牌要求 / 118
 - 4.6.3 新三板退出流程 / 120
 - 4.6.4 新三板与科创板的比较分析 / 122
- 4.7 退出过程中的核心文件范本 / 122
 - 4.7.1 股权转让合同范本 / 123
 - 4.7.2 股权回购协议范本 / 130

PE 投资原则：选择最合适的投资对象 / 137

- 5.1 投资原则一：成长性企业和产品 / 138
 - 5.1.1 创新是本质，成长是结果 / 139
 - 5.1.2 产品具有独特性 / 141
- 5.2 投资原则二：市场足够好的企业 / 143
 - 5.2.1 市场空间足够大 / 143
 - 5.2.2 市场有一定的竞争力 / 144
- 5.3 投资原则三：优先三种人 / 146
 - 5.3.1 靠谱很重要 / 146
 - 5.3.2 执着专注很重要 / 147
 - 5.3.3 有责任感很重要 / 148
- 5.4 投资原则四：财务状况良好的企业 / 150
 - 5.4.1 财务比率分析 / 150
 - 5.4.2 会计报表附注分析 / 154
 - 5.4.3 财务报表综合分析 / 156
- 5.5 投资原则五：跟着国家政策走 / 156
 - 5.5.1 关注国家产业政策 / 157
 - 5.5.2 投资国家鼓励的产业 / 158
- 5.6 投资原则六：实地调查 / 158

PE 投资技巧： 让投出的钱创出更多的效益 / 161

- 6.1 在熟悉的领域做投资 / 162
 - 6.1.1 关注熟悉的行业 / 162
 - 6.1.2 投资优秀的企业 / 164
- 6.2 挤掉财务报表的水分 / 165

- 6.2.1 关心收入胜过关心利润 / 165
- 6.2.2 多相信常识 / 165
- 6.2.3 关注“硬”数据 / 166
- 6.3 不要忘了市场规律 / 167
 - 6.3.1 正确掌握市场规律 / 168
 - 6.3.2 坚持做价格合理的生意 / 169
- 6.4 三种方法，助力 PE 投资 / 170
 - 6.4.1 辩证法 / 170
 - 6.4.2 比较法 / 170
 - 6.4.3 加减法 / 171
- 6.5 掌握投资的规则 / 171
 - 6.5.1 不要侵犯投资的生态系统 / 171
 - 6.5.2 PE 坚决不投的八类项目 / 173
 - 6.5.3 PE 坚决不投的八类创业者 / 174

第七章 CHAPTER

PE 融资攻略： 中小企业如何取得 PE 的青睐 / 179

- 7.1 中小企业利用 PE 融资的意义 / 181
 - 7.1.1 改善企业资金状况 / 181
 - 7.1.2 改善企业治理结构与管理水平 / 182
 - 7.1.3 提高企业知名度与影响力 / 182
- 7.2 中小企业利用 PE 融资的过程 / 182
 - 7.2.1 寻找合适的 PE 机构 / 182
 - 7.2.2 撰写吸引人的商业计划书 / 185
 - 7.2.3 尽职调查要点及流程 / 192
 - 7.2.4 投资洽谈及签订投资意向书 / 194

7.3 中小企业如何获得 PE 青睐 / 197

7.3.1 PE 寻找项目的方法 / 198

7.3.2 提高企业核心竞争力 / 198

7.3.3 学会培训与包装企业 / 200

7.3.4 坦诚相待，不要隐藏企业问题 / 202

PE 风险控制：构建最安全的防火墙 / 203

8.1 PE 的风险识别 / 204

8.1.1 PE 的外部风险识别 / 204

8.1.2 PE 的内部风险识别 / 206

8.2 PE 的风险管理原则 / 208

8.2.1 风险与报酬相对应原则 / 209

8.2.2 整体性原则 / 209

8.2.3 长期投资原则 / 210

8.2.4 分散风险原则 / 210

8.2.5 分类管理、区别对待原则 / 211

8.2.6 弹性设计原则 / 211

8.3 PE 投资风险控制——规避外部风险 / 211

8.4 投资风险控制——分阶段控制内部风险 / 212

8.4.1 选择阶段的风险控制 / 213

8.4.2 签署协议阶段的风险控制 / 214

8.4.3 管理阶段的风险控制 / 216

8.4.4 退出阶段的风险控制 / 218

8.5 对赌条款的设计与分析 / 219

8.5.1 业绩补偿条款 / 219

8.5.2 估值调整条款 / 221

8.5.3 股权回购条款 / 223

PE 私募股权投资策略（实战图解版）



PE 揭秘：融资其实并不难

企业的发展，离不开资金的支持。

资金对于企业，就如同血液之于人体。企业缺乏现金，再好的项目也只能停留在纸面，没法付诸实际，更别说做大做强；遇到偿债危机，企业则难免会资不抵债，最终走向倒闭。

据统计资料表明，导致企业破产的原因中 80%是因为现金流不足。例如，曾经是中国香港特别行政区规模最大的投资银行百富勤公司和内地珠海名噪一时的巨人公司，亦是在盈利能力良好，因为资金链断裂，无法偿还到期债务时，引发财务危机而陷入破产境地的。

又如，新近互联网公司“滴滴出行”在发展过程中，曾多次遭遇“断粮”危机，数次徘徊在破产边缘。因为司机可以从滴滴账户提现，如果账户没有足够资金，这可能会引起司机们的集体恐慌，使滴滴出行以往建立的优势在顷刻间荡然无存，让竞争对手有机可乘。

好在每次滴滴出行的融资都能及时到位，私募资金来源不断地适时注入，为滴滴出行补充“血液”，让其继续前进，最终成为占据国内市场份额最大的叫车软件公司。可以说，在过去三年，如果没有私募资金的支持，滴滴出行可能早已销声匿迹了。

近些年来，正在创业道路上打拼的中小企业也是愈加感受到了资金的吃紧，但更难解的则是“融资难”这一顽疾。如何才能攻克“顽疾”，顺利拿到钱，本章为您揭秘时下最火的 PE 融资，告诉您融资其实并不难。

1.1 PE 是什么

现如今，几乎每家成功企业的背后都有一个或多个 PE 机构的支持，比如，已在美国成功上市的阿里巴巴，离不开日本软银和美国雅虎的支持；百度的成功离不开美国风险投资商——德丰杰“e 星”投资公司的支持；京东的成功和最初“慧眼识英雄”的国内投资商——今日资本息息相关。PE 到底是什么？可以说 PE 就是企业成功的幕后推手与原始推动力。

对于很多处在创业阶段的中小企业而言，PE 是最适合的融资方式（见图 1-1）。

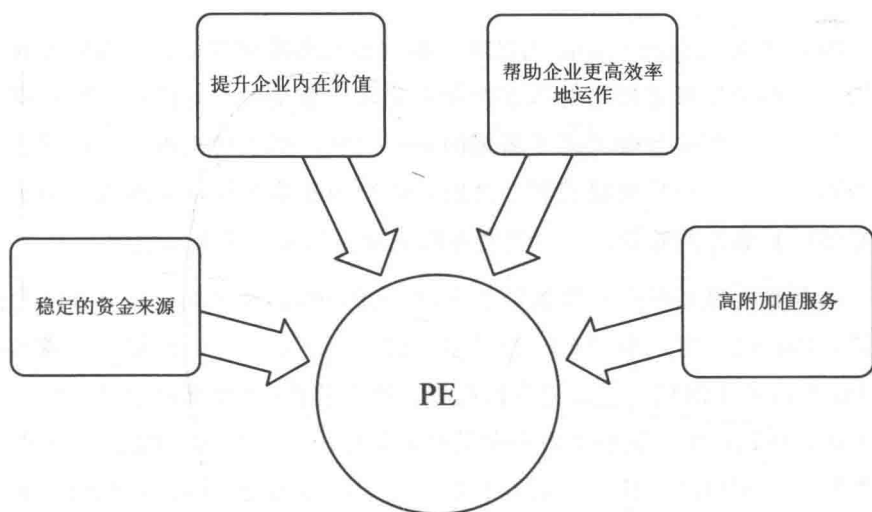


图 1-1 PE 融资的作用

(1) 稳定的资金来源

PE 不同于贷款，不需要提供担保或抵押，也不要求支付利息。增加的只是所有者权益，不会增加债务，为企业发展解除后顾之忧。

(2) 提升企业内在价值

如果能够获得国际顶尖 PE 机构的投资，本身就能证明企业实力，提升企业的知名度和内在价值，使企业在各种谈判中更容易占有主动。

(3) 帮助企业更高效地运作

顶尖的 PE 机构，通常会帮助企业更有效率的运作，降低成本，提升业绩，使企业更容易赢得客户，获得市场份额增长。

(4) 高附加值服务

PE 带来的不仅仅是资金，还有资深的管理者和投资者，他们的专业知识，管理经验和广泛的商业网络为企业出谋划策，降低财务风险，帮助企业更快成长。

目前，IDG 资本、软银中国、红杉资本、摩根士丹利、中信产业基金、弘毅投资、鼎晖投资、今日资本等都是国内著名的 PE 机构。

1.1.1 基本概念

PE, 英文 Private Equity 的简称, 也就是私募股权投资。从投资方式角度看, 是指通过私募形式对私有企业, 即非上市企业进行的权益性投资, 在交易实施过程中附带考虑了将来的退出机制, 即通过上市、并购或管理层回购等方式, 出售持股获利。之所以被称为私募股权, 是因为该类基金一般通过私募方式筹资, 并且投资方向主要为私募的非上市股权。

私募股权投资有广义和狭义之分。广义的 PE 涵盖企业首次公开发行前各阶段的权益投资, 即对处于种子期、初创期、发展期、扩展期、成熟期和 Pre-IPO 各个时期企业所进行的投资; 狭义的 PE 主要指对已经形成一定规模的, 有稳定现金流的成熟企业的私募股权投资, 在中国 PE 主要是指这一类投资。值得注意的是, 私募股权只是一种习惯的称谓, 在我国很多官方文件也称“私募股权投资基金”或“私募股权投资企业”。

私募股权投资主要是以获取目标企业的股权或资产类权益的方式进入企业, 而不是单纯的债权性投资。所以, 私募股权投资在选择被投资对象时, 会着重考虑企业的成长性, 选择有发展潜力的企业作为投资对象, 待企业实现自身价值后, 采用上市转让股票或管理层回购的方式获得投资收益。

1.1.2 PE 的基本特点

私募股权投资是一种独特的投资模式, 通常被归于另类投资, 是高风险、高投入与高收益的象征。区别于股票和债券等主流投资, PE 具有以下基本特点 (见图 1-2)。

(1) 无论是在资金募集还是销售、赎回、投资方式上, PE 主要通过非公开方式, 多依靠个人关系、行业协会或中介机构来面向少数机构投资者或个人募集、协商, 绝少涉及公开市场操作, 也无须披露交易细节。

(2) 投资方式上, PE 多采取权益型投资, 绝少涉及债权投资。因此, PE 投资机构对被投资企业的决策管理享有一定的表决权, 可选择有利的投资工具, 比如, 普通股或者可转让优先股, 以及可转债等多种工具形式。

(3) PE 一般是对非上市公司的股权投资, 如果没有现成的市场供股权出让方与购买方达成交易, 投资者就需要长期持有被投资企业的股权, 投资流动性差。

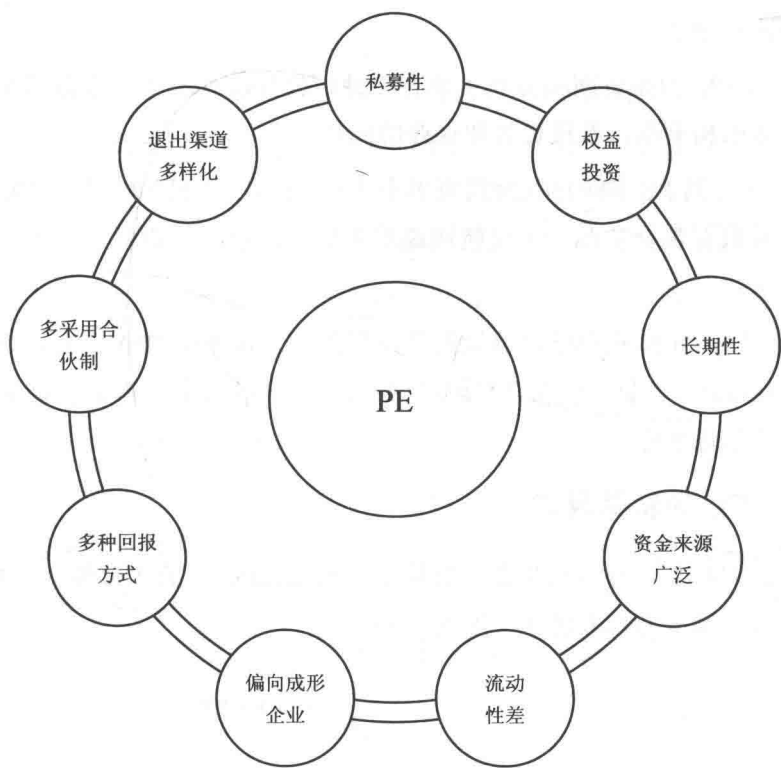


图 1-2 PE 的基本特点

(4) PE 存续期限一般可达 5~10 年或更长，属于中长期投资。在整个生命周期，PE 需要完成资金募集、寻找项目、监控项目及退出 4 个阶段（见图 1-3）。

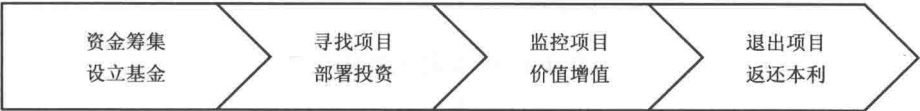


图 1-3 PE 的生命周期

(5) PE 资金的来源广泛而复杂，包括各种风险基金、杠杆收购基金、战略投资者、养老基金、捐赠基金，政府资金，金融机构的投资，富裕个人等。