



私募融资 230问

中小企业融资操作全程指导

Private Placement

◎ 刘鹤扬 盛立军 潘蒂/著

华夏出版社

私募融资 230问

中小企业融资操作全程指导

华夏出版社

图书在版编目(CIP)数据

私募融资 230 问/刘鹤扬,盛利军,潘蒂著.

—北京:华夏出版社,2005.4

ISBN 7-5080-3739-1

I. 私… II. ①刘… ②盛… ③潘 III. 企业—融资—问答

IV. F275.1-44

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 022256 号

私募融资 230 问

刘鹤扬 盛利军 潘 蒂 著

出版发行:华夏出版社

(北京市东直门外香河园北里 4 号 邮编:100028)

经 销:新华书店

印 刷:北京圣瑞伦印刷厂

版 次:2005 年 5 月北京第 1 版

2005 年 5 月北京第 1 次印刷

开 本:670×970 1/16 开

印 张:16.5

字 数:215 千字

插 页:2

定 价:25.00 元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

作者简介

刘鹤扬 先后就读于中国人民大学国际经济系和北京大学经济学院，分获经济学学士和硕士学位，并在南开大学经济研究所攻读世界经济专业博士研究生。刘先生 1992 年进入证券业，先后在国内著名投资银行、基金管理公司担任高层管理职位。刘先生具备丰富的企业融资、重组改制、兼并收购和资产管理的业务操作经验，涉及的行业广及电力、生物医药、制造业、交通运输、传媒、IT、农业和金融等，与海外投资银行也有着广泛的合作。刘先生 2001 年获得证券代理发行、证券经纪、证券投资咨询从业资格，现担任国内某投资公司负责人，专注于企业私募融资和兼并收购业务。电邮 heyangliu@126.com。

盛立军 宣怀投资管理公司董事，具有医疗、通讯、传媒、金融行业的丰富经验，成功地为多家民营企业引进国外风险投资，为中国的创业投资基金管理公司募集新的基金，也为中国的银行、信托和保险公司引进国外战略投资者。盛先生毕业于上海交通大学，1997 到 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。盛先生出版了数十本中文专著和 2 本英文专著，受邀为几十家金融机构、高新工业区的几千名学员进行风险投资实务培训，为几十家企业的几千名经理人提供管理顾问和培训服务。电邮 Jeffreysheng@163.net。

潘蒂 上海交通大学理学士、硕士，南京大学经济学硕士，现在某跨国公司总部任高层管理人员，有丰富的国际化企业战略规划、行政和人力资源管理的经验。潘先生于 90 年代初期赴美国波士顿 BATTERYMARCH 金融管理公司工作学习，参与了该公司 EQUITY FUND OF CHINA 的设立，后参与及协助了多家欧美、日本和韩国的世界 500 强企业在中国的投资和合资项目的设立，涉及投资金额超过 20 亿美元，也参与过国内企业上市和在香港证券市场收购上市公司的项目，以及国内某著名消费电子企业与世界 500 强企业的业务并购。潘先生撰写了多篇有关中国企业跨国经营实务的论文并获深圳市企业论文竞赛一等奖，是《金融企业融投资：策略和操作》一书的合著者。

提出问题是解决问题的一半？

(代序)

我和我的研究伙伴陆续出了一些书，但我们不是因为一开始就是某一方面的专家才出书的，而是通过写书才一不小心成了某一方面的“专家”。写书的过程包括了收集资料、思考酝酿、起草提纲、讨论争辩、调整结构和修改文字等许多很细的工作，在这个过程中我们可以全面系统和深入地学习、理解某一领域的知识，这种学习的强度其实比听老师讲课更大，所以掌握知识更牢固，效果更好。

而看书的过程却简单得多，现在能够把一本书全部内容看完的人已经不多了，能够充分理解所看的内容更不容易，不仅是因为大家都太忙了，通常只是在浏览(browse)一本书而不是“读”(read)一本书，尤其在以互联网和多媒体为特点的信息时代，大家越来越习惯于网上阅读甚至手机浏览，很难有大块时间静下心来阅读和思考书的内容和含义。我们看书的过程其实是很被动的，通常是不动脑筋的，也是容易遗忘的。大多数作者总喜欢洋洋洒洒写很多内容，努力想向读者推销自己的观点和理论，而事实上许多理论是不完善的，就像客观世界的“测不准”一样（物体的位置和动量是不可能在同一时间精确测定的），当作者试图用更多的语言去准确表达他的想法或理论的时候，他的理论与事实真相或真理开始拉开距离了。任何比喻都是跛脚的，理

论之树是灰色的，只有生命之树常绿。在这个不确定的世界里，我们更需要思考问题的方法，需要对不断变化的经济金融现象提出疑问，发现表象背后的东西，所以，如果看书的过程能够激发读者的思考，突破作者提供的知识内容范围，突破读者现有的思维模式，让读者自己再在书的内容的基础上提出一些问题，用自己的思考得到不同角度、不同层面的答案，读者的读书过程就是一次成功的探索体验了，而作者辛苦写书的劳动的价值也得到了充分实现。

我给许多金融企业做培训，讲课一开始我就抛出如下的英文谚语：

If you hear, you maybe forget。（如果你只是听，你容易忘记）

If you see, you maybe remember。（如果你也看，你可以记住）

If you do, you can understand。（如果你做，你才可以真正理解）

If you hear, see, do, you will believe and behave。（如果你同时听、看、做，你才能相信这些内容并融会在你的行动中）

看书读书我们也要强调“做”，那就是在阅读的过程中提出问题、思考问题、寻找更符合你自己心智结构和思维习惯的答案。这本书就是向读者提供一个“做”的体验。本书包括几百个问题，希望读者在目录部分看到这些问题的时候就能够思考。我们在书的每一章对每个问题所提供的答案并不是标准答案，它是不完美的、不充分的，是需要读者的补充、争论，或者批驳的。在每一章的最后，我们也提供了一些“读者思考题”，这些思考题在书中是找不到答案的，但却在本书的字里行间透露着一些提示或线索，需要读者结合自己的知识和经验而思考出更好的答案。我们的书的内容与其说是在给读者提供答案，还不如说是在给读者提供提出问题的素材，所以，在每一章的最后一个“读者思考题”是：“本章内容还使你想到了其他什么问题？”如果读者能够对每一个有答案和没有答案的问题都进行思考，肯定有很大的收获，这些思考的结果甚至可以让读者也写一本书，成为作者，不信你试试？

尤其是对中国的金融业问题，我们发现许多理论、政策和法律都经不起时间的考验，金融现象的复杂、微妙和不同的金融制度设计所造成的不同后果的差异是超过了我们个人、部门的认识能力的，需要更多的不同阶层、不同背景、不同年龄的人集思广益，反复探讨和深

入思考。“金融业需要大智慧”，首先需要不拘一格提出问题，突破许多人为的限制和条条框框，提出问题是解决问题的一半，我们需要更多的提问者给那些承担解决问题重任的人提供支持和监督。

尽管本书的重点是在强调激发读者的思考力和确保对读者最大的帮助，本书在组织这八章内容的 230 个问题的时候，还是有清晰的逻辑结构的，无论是在每一章，还是在八章之间，都体现了层层递进、环环相扣的特点，力求整本书内容的浑然一体。

第 1、2 章通过反思证券业，检讨中国的直接融资和间接融资体系，引出了私募融资这一新的融资模式，再把直接融资和间接融资放在一个更开阔的资本市场四个子系统的体系中分析，并比较了不同的融资模式在公司治理效果上的差异，不仅提示了私募股权基金业的市场需求的客观存在，更显示了私募股权投资融资对于中国是一种正确和有效的融资模式选择。

然后在第 3 章具体介绍了这一行业产业链上各个组成部分的情况，强调了基金的收益率，探讨了在中国发展私募股权产业链所面临的各种挑战。第 4 章对私募股权基金的基金募集和基金投资的具体操作做了介绍，逐步引出了对私募股权基金这一行业的“供应方”的探询。

第 5 章“从私人银行业到资产管理”介绍了私募股权基金作为资产管理一个品种在大的背景下提示了这一“供应方”的客观存在，中国的私人银行业务和资产管理业的发展将推动私募股权基金的发展，本章也把私募股权基金放在一个新的间接融资的生态链中分析，与第 2 章呼应，强调私募股权基金与银行贷款、证券投资基金等金融产品或金融服务的相似点和差别。

第 6 章结合中国金融业改革和混业经营方面面临的问题，提示了私募股权是解决金融企业产权多元化和公司治理的有效选择，是解决金融业收益率难题的有效对策，是混业经营应该包含的重要部分。

第 7 章结合金融民营化过程中产生的问题，提示了发展民营银行策略的局限性，强调了民营金融发展必须突破原有的银行、证券、信托、保险的四大金融机构的模式，提示了民营企业在私募股权基金业有很大的发展空间，而金融民营化的关键不仅是业务模式上所有突破，更重要的是产生一大批金融企业家。

最后第 8 章紧扣本书主题（书名），提出了金融业的功能观，以及在功能观的思路下，私募股权基金如何与其他金融功能互动，构成有效的民营化的混业经营，并提出了以发展私募股权基金业为突破口的中国金融业再造的四个方面举措：

1. 中国的养老基金和保险基金在投资海外金融产品的同时，应该投资私募股权基金。

2. 应该推动成功的创业家和民营企业进入私募股权基金行业，产生一批新的金融企业家，通过股权投资，推动更多的企业和产业的发展。

3. 政府的资金应该定位在基金的基金来推动中国的私募股权基金行业，作为示范作用带动更多的资金进入这一行业。

4. 成立中外合作的基金的基金来成分利用和整合国内外的资金、人才、企业、管理经验和制度设计的资源，使私募股权基金在一个全球化的背景中健康发展，有更强的竞争力，拉推动其他金融业务的良性循环。

不管这些内容看起来有多么吸引人，我们关心的是读者通过这些内容提出了什么问题，是否想到了更好、更深刻和更丰富的内容。希望这本书能够对你有所帮助，而通过你的提问和思考也对中国的金融业的发展有所帮助。

本书导读

过去几年中，我们对中国的私募（创业）投资业保持一个全面的观察或体验，走访了几百家科技企业，参与了 10 多家科技企业的业务策略规划和引进创业资金的工作，深入了解国外的私募（创业）投资基金在项目选择、尽职调查、投资谈判、协议条款、增值服务和投资后监控，以及投资退出方面的具体操作和成功经验，并与 100 家左右的国外（私募）创业投资基金建立了紧密的合作关系。

我们也荣幸地受联想创业投资公司、深圳市创新投资公司、武汉东湖高新技术园区和武汉光谷创业投资公司、江苏省财政厅和省高新技术投资公司、深圳创业投资同业公会、上海创业投资同业公会、上海创业投资公司、深圳商业银行和北京的一家创业投资管理顾问和培训公司的邀请，为全国各地的 2000 多名创业投资从业人员和金融人才做培训和交流，与他们分享在中国从事创业投资的成败得失的经验教训和体会。

我们也访问了中国创业投资业的一些代表性人物，对一些有关中国创业投资业的话题作了深入讨论，设计了包括 12 个反映中国创业投资业现状的问题和 16 个提示中国创业投资业发展策略的问题的一份问卷，在 1 年的时间中先后在深圳、珠海、广州、武汉、南京和北京 6 个城市做有关创业投资的讲座和培训，并在会上向与会者做问卷调

查,调查对象包括政府官员(科委、财政厅)、高新技术区的科技企业、证券公司和银行的经理、国内的创业投资公司和投资顾问公司的人员,以及少量学术研究机构和媒体的工作人员。我们收集有效问卷约 200 份,并做了统计分析。

我们也多次去香港、新加坡、澳大利亚的悉尼、墨尔本和堪培拉、美国的旧金山、硅谷、Los Angel、纽约、波士顿、达拉斯、Austin 和休斯敦、英国的伦敦等金融中心和创业投资最活跃的地方拜访了许多基金经理、机构投资者(包括基金的基金)和投资银行,多次参加这一行业的国际会议,或以访问学者的身份在国外大学的创业投资研究中心做研究,与美国和英国的创业投资方面的教授和研究所、行业协会和行业中介机构、行业媒体和出版商建立了合作关系,并通过出版我们的英文书全面系统地向美国、英国、德国、奥地利、瑞士、加拿大、巴西、新加坡、澳大利亚和新西兰等国家介绍祖国的创业投资业和金融业改革,与国外的整个私募(创业)投资行业和部分金融行业建立的广泛的互动关系,也了解了他们对中国市场的期望。

这些具体工作或活动使我们积累了大量的资料和案例。本书用丰富的内容和活泼生动的形式为读者提供了这几年我们在创业融资和私募(创业)投资方面的研究成果,本书的 230 个问题和答案是这些研究成果的精华。

第一部分“融资市场、私募股权基金和创业投资”先介绍了企业融资的四种模式,介绍了中小企业所关心的银行融资、担保、上市方面的内容,然后重点讨论了私募股权基金和创业投资的特点及在国外和国内的运作情况,以及国外私募股权基金和创业投资在中国的投资案例,最后也分析了民营科技中小企业对创业投资的需求,揭示了整个企业融资市场存在的问题和发展方向。

第二部分“私募股权融资操作”具体介绍了这一业务的流程和步骤、参与的各方主体的作用、融资过程中所用的各种文件的格式、投资协议条款的具体内容和案例,以及谈判的关键内容、难点和对策。

第三部分“尽职调查”用了几个企业的案例几乎回答了投资商在尽职调查所有要问的问题,列举了一个企业要做一份完整的商业计划书所必须分析的企业经营管理各个方面的所有重要问题,并说明了企业向投资商提供信息的格式或技巧,也让企业看到投资商在尽职调查

上的细致深入的程度，强调了企业的融资目标必须与投资商所期望的投资回报相匹配，融资操作是一种技术，更是一种艺术。

第四部分“行业趋势、创业策略和管理咨询”从创业管理的角度讨论了创业家应该如何有效地创业和发展：如何分析行业趋势发现市场机会、如何发挥自己的创业家精神这一独特的资源、如何开展内部创业、如何通过收购兼并而扩张、如何把握和利用管理顾问的咨询服务推动公司的发展和管理的提升？有效的创业管理正是企业融资的必要条件。

第五部分“中国创业投资业调研和发展策略”是在对 28 个假设的问卷调查的基础上，用定量的方法剖析了中国创业投资行业的现状和发展策略，并结合国外这一行业的经验，提出了发展中国创业投资行业的具体操作的一些建议，提出了基金募集顾问、机构投资者的基金投资业务、二级市场私募股权基金、基金的基金、中国创业投资的基金的募集市场和成功的创业家转化为基金管理人（Emerging manager）等课题，与第一部分的有关私募股权基金的内容做了呼应，使整本书在阅读感上浑然一体，使读者对这一领域的知识有一个整体的认识。

目 录

提出问题是解决问题的一半? (代序)	1
本书导读	1
第一部分 融资市场、私募股权基金和创业投资	1
问题 1-4	3
企业融资有几种模式? 什么是公募融资? 什么是私募融资? 每种融资模式的特点和相互间的区别是什么?	
问题 5-6	4
中国目前的债务融资的体系和功能是怎么样的? 有哪些不同类型的商业银行和担保机构?	
问题 7-8	5
为什么说中小企业在向银行融资时对自身承担风险能力的认识不足? 这种风险具体表现在哪些方面?	
问题 9	7
为什么说中小企业对履行债务义务的认知存在偏差?	
问题 10	8
为什么说中小企业对银行贷款操作的认知存在偏差?	
问题 11	9
什么是银行融资组合?	
问题 12	9
项目建设贷款与流动资金周转贷款的组合是如何操作的?	
问题 13	10
国际贸易中各项融资种类的组合是如何操作的?	
问题 14	10
汇票承兑与贴现的融资组合是如何操作的?	

问题 15 - 16	11
银行融资决策的还款可能性分析包括哪些方面?银行具体是如何分析判断企业的还款意愿和还款能力的?	
问题 17	14
企业向银行申请贷款的程序大体可依此分七个阶段:前期商谈、提出融资申请、接受信贷调查、签署合约、款项账务处理、接受信贷检查、到期处理。这七个步骤具体是如何操作的?	
问题 18	22
企业互助担保基金是如何操作的?	
问题 19	23
为什么不少投资担保机构集投资和担保业务于一体?	
问题 20	24
担保模式和创业投资模式有什么区别?	
问题 21	24
担保公司有效的风险补偿机制是什么?	
问题 22	25
担保公司在担保业务中如何应用期权?	
问题 23 - 24	27
民企如何评价自己适不适合上市呢?什么情况是上市合适时机?	
问题 25	27
如何分析企业上市的成本?	
问题 26	28
企业私募融资的意义有哪些?	
问题 27	29
企业私募融资的对象有哪些?	
问题 28	29
私募股权基金包括哪些类型的基金?	
问题 29	30
私募股权基金有哪些特点?	
问题 30	31
为什么说分段投资、复合式证券工具、灵活的转换比价和合同条款制约是私募股权投资的独特机制?	

问题 31	32
为什么说投资家积极参与企业的战略管理和分享投资总收益是私募股权投资的重要特点?	
问题 32 - 33	32
为什么说股份调整是私募股权投资控制风险的重要方法?具体是如何操作的?	
问题 34	33
为什么说合同制约是私募股权投资中控制风险的另一个重要方法?	
问题 35	34
违约补救又是如何操作的?	
问题 36 - 38	35
最近几年有哪些私募投融资案例?投资者和被投资企业分别是谁?投资额是多少?	
问题 39 - 40	38
活跃在中国的国外私募股权投资基金有哪些?他们的中国投资团队和在中国的常驻地点是什么?	
问题 41	44
这些著名的投资机构都分别投资过什么企业?	
问题 42	45
亚洲私募股权投资基金的资金规模、投资区域、投资阶段、投资行业的分布情况是怎么样的?	
问题 43	49
政府创投公司与其他类型的创投公司有什么不同?	
问题 44	52
不同地区的政府创投公司有什么相同点和不同点?	
问题 45	54
政府和企业共同组建的创业投资公司与纯企业背景的创业投资公司有什么相同点和不同点?	
问题 46	56
怎么样的人才能够成为一个创业投资家?	

问题 47 57
 私募股权投资基金所投资的领域有哪些？

问题 48 58
 私募股权投资基金投资退出的渠道有哪些？

问题 49 59
 最近一年由创业投资基金投资的企业成功上市的有哪些？

问题 50 - 51 60
 有哪些创业投资基金投资的企业被兼并收购了？有哪些创业投资基金投资的企业兼并收购了其他小企业？

问题 52 60
 中外创业投资机构的退出方式有什么差异？

问题 53 - 54 61
 中国民营中小科技公司种子期的研究开发资金的主要来源是下面三种中的哪一种：1. 创业者自有资金；2. 私人借款；3. 科技三项经费？
 而它们的创立期的资金的主要来源是下面三种中的哪一种：1. 股本资金；2. 银行贷款；3. 创业投资？

问题 55 - 56 62
 民营中小科技公司对创业投资的了解和接触程度的分布如何：1. 听说过；2. 看过有关资料；3. 接触过创业投资公司；4. 正在与创业投资公司洽谈；5. 已获得创业投资？
 它们希望创业基金投资到企业的哪一个阶段：1. 种子期；2. 创立期；3. 成长期；4. 扩张期；5. 成熟期；6. 上市前的过渡期？

问题 57 - 58 62
 民营中小科技企业在发展的不同阶段希望得到多少资金额？占企业的股份比例是多少？

问题 59 63
 这些企业希望哪种类型的创业投资公司来投资它们？

问题 60 63
 这些企业希望创业投资公司以哪种证券工具来投资？1. 普通股；2. 优先股；3. 可转换优先股；4. 债务；5. 可转换债务

问题 61	63
这些企业是否需要创业投资公司以下的管理支持? (追加融资、制定企业发展策略、参与董事会、定期审核财务报表、挑选管理层、监控企业运作状况)	
问题 62	64
最近几年的融资市场有些什么变化?	
问题 63	65
为什么许多企业融资后会与投资商发生一些矛盾?	
问题 64 - 65	66
中国加入 WTO 对中小企业融资有什么影响? 企业融资所面临的挑战是什么?	
问题 66	67
请说说律师在基金的募集/建立和基金投资、基金的直接投资和创业企业融资交易中发挥作用的案例?	
第二部分 私募股权融资操作	71
问题 67	73
私募融资的主要操作步骤或流程是怎么样的?	
问题 68 - 72	73
一家医疗设备企业如何制定融资目标? 融资目标如何体现公司的优势和发展策略? 如何说明对融资对象的要求? 如何应用分阶段融资的策略来减少股份的被稀释? 如何确定融资的时间表?	
问题 73 - 74	74
商业计划书的格式是怎么样的? 具体应该包括哪些内容和章节?	
问题 75 - 76	77
如何写商业计划书的概要(Executive Summary)? 具体应该包括哪些内容?	
问题 77 - 78	79
私募股权投资者如何对企业做尽职调查? 调查的对象包括哪	