



私募股权 投资解决方案

向凌云◎著



PRIVATE EQUITY

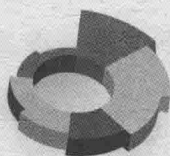
海量干货

方法·工具·流程
方案·协议范本

一网打尽

私募股权 投资解决方案

向凌云◎著



PRIVATE EQUITY

常州大学
藏书

私募股权干货
方法·工具·流程
方案·协议范本
一网打尽



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

私募股权投资解决方案 / 向凌云著.

北京: 中国经济出版社, 2018. 5

ISBN 978 - 7 - 5136 - 5094 - 6

I. ①私… II. ①向… III. ①股权—投资基金—研究 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 032823 号

责任编辑 海 毅 高晓晔

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞设计室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京金明盛印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 16

字 数 205 千字

版 次 2018 年 5 月第 1 版

印 次 2018 年 5 月第 1 次

定 价 58.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68355416 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010-88386794

前言

前不久，听到国内某基金公司的老总开玩笑说，每次参加业界聚会，谈论最多的就是 PE、VC 的话题。再想想过去几年轮番火热的股市、楼市、邮币市……不能不令人感慨，无论市场怎么变，不变的始终是那颗赚钱的心。

那么，股权投资的魅力究竟有多大？

软银集团创始人、总裁及首席执行官孙正义在日本陷入“失落的 20 年”期间，选择了对中国进行投资。不过他并没有投资实业，也没有投资二级市场，而是以股权投资的形式，投资于当时还名不见经传的阿里巴巴，最终创造投资界神话，一跃成为日本首富。

草根投资者、小米创始人雷军在 2010 年投资和创科技 20 万元，占股 1.3%。到 2015 年 11 月 13 日，和创科技成功挂牌新三板，按照市值计算，雷军获得 5452.15 万元的回报，20 万元翻了将近 300 倍。

这样的案例还有很多。天使投资徐小平用 38 万美元在 4 年时间获得 800 多倍回报；体坛股神姚明所持有的账面价值为 37.5 万元的股份，在短短 28 个月内飙升至 6176.25 万元，升幅高达 165 倍。从这里我们可以看出，股权投资就是在分享优秀企业家智慧的基础上，通过企业成

长，达到快速提升个人财富的目的。

截至2017年6月底，我国私募基金的认缴规模已经高达13.59万亿元，单月增长8000亿元，仅半年时间，私募总规模就连续跨越了11万亿、12万亿、13万亿三大整数关口，“三连跳”跃上一个又一个高峰。在这其中，股权及创投私募贡献了主要力量。

与PE/VC行业规模快速扩张相反，由于股票市场震荡，私募证券投资基金规模增长缓慢。根据基金业协会资管数据显示，截至2017年第一季度末，私募证券投资基金的认缴规模为2.97万亿元，非证券（包括股权投资基金、创业投资基金和其他，其中大部分是股权创投）的认缴规模则达到8.93万亿元。非证券类私募基金数额是证券类的近3倍。毫不夸张地说，证券类私募基金趋冷，而非证券类私募基金开始疯狂扩张，正是这两年我国资本市场的真实写照。

那么问题出来了：所有经历过股灾的人可能会心存疑虑，PE/VC如此强劲发展，是否意味着泡沫化已经出现？答案当然是否定的。

当前我国经济正处于转型升级中，国家倡导“双创”，鼓励发展高新技术，加大基础建设方面的投入；同时推动产业并购重组，利用技术进步来提高生产力，最终促进经济的发展。股权投资响应国家这一号召，将资金注入到高新技术、利国利民的行业中，如医疗健康、文化教育传媒、环保新能源以及互联网、服务消费等领域，开辟了新时期投资领域的新航线。

目前我国私募股权投资兴起的时间还比较短，真正意义上的兴起不过短短二十几年，因而欧美等地的私募股权发展历史具有很好的借鉴意义。1976年，美国华尔街著名投资银行贝尔斯登的三名银行家合伙成立了KKR机构，专注于被并购企业价值提升后，获利退出。在随后的30年里，KKR完成了146项私募投资，交易总额达到2630亿美元，被

冠以“华尔街野蛮人”的帽子。而其他世界知名的私募公司如黑石、高盛、凯雷等，都用自身的发展历程证明了一个道理：股权投资在中国，方兴未艾！

所以，如果能够抓住时代机遇，参与股权投资并且进入财富聚集的平台里，就等于是行业刚扬帆的那一刻登场，待到行业较热、价格较高的时候选择离场，投资者财富暴涨就是水到渠成的事情。

当下的我们正处于百年难遇的财富创造风口上，能否抓住这个可以改变一生的机遇，就看个人的选择了。

目录

1

私募投资，躺着也能赚大钱的新型投资方式

2014年阿里上市，当年软银投资的2000万美元，收益一举超过500亿美元；腾讯继2013年4月以1500万元注资滴滴后，一路跟投，至今滴滴回报率已经超过5000倍……投资界有种说法：“过去十年是房地产的黄金十年，未来十年是私募股权的黄金十年”。

- | | |
|-------------------|----|
| 1.1 解读 PE 的前世今生 | 3 |
| 1.2 PE 收益优势显著 | 18 |
| 1.3 PE 投资需要重视经济周期 | 30 |

2

团队组建，LP 和 GP，好合作带来大利润

LP (Limited Partner) 是有限合伙人，指出资人。GP (General Partner) 是普通合伙人，指投资公司内部管理人员。私募股权投资能否盈利，或者说能否获得超额回报，与 LP、GP 之间的合作是否顺畅息息相关。

2.1	PE 团队中的 LP 和 GP	35
2.2	GP 的三种类型	37
2.3	LP 的六种类型	40
2.4	LP 如何选择适合的 GP	43
2.5	GP 募资成功的要点	45
2.6	LP 和 GP 的和气生财之道	49
2.7	PE 团队合伙过程关键点	58

3

完善结构，搭建赚钱的组织形式

有一位投资专家曾经说过，世界最难的两件事 PE 都在做：一是 GP 如何把钱从 LP 手中拿过来；二是 LP 要愿意把钱给 GP。破解这两大难题，需要 LP 和 GP 将彼此的责任和义务、权利和职责都约定清楚，这就需要有一个科学合理的组织形式。

3.1	私募股权投资基金的资金募集	69
3.2	PE 基金的组织关系	83
3.3	私募股权投资基金的模式	97

4

项目寻找，复制软银投资神话

所有的 PE 都希望在众多投资项目中遇到“千里马”，投资“独角兽”，复制软银投资阿里巴巴时创下的 7 年获利 71 倍的神话。因此，如何选择合适的项目，并且在投后管理中提升项目的增值

服务水平，是实现私募基金创富神话的基础。

4.1 投资的项目	107
4.2 投资项目增值：投后管理	119
4.3 投资项目成功技巧	132
4.4 私募股权投资 PPP 项目的应用	138
4.5 私募股权投资和特色小镇	144

5

尽职调查、科学估值才能做出更佳决策

在私募股权投资流程中，尽职调查和对目标企业的估值都是不可或缺的重要环节。尽职调查的根本原因在于信息不对称，融资方的情况只有通过详尽且专业的调查才能清楚了解。

5.1 尽职调查	153
5.2 项目评估	165

6

退出机制，账面数字转化为现金

私募股权投资是循环投资，具有“投资—管理—退出—再投资”的循环过程。私募股权投资的根本目的，并不是为了控制投资企业或者取得企业的长期经营权，而是为了在恰当的时机退出，让投资者获得高额收益。因此，合理有效地退出就成为投资流程中最重要的一环，这也最能体现出资本循环流动和私募股权资本的活力。

6.1	把握最恰当的退出时机	177
6.2	退出的主流形式	181
6.3	美国私募股权投资基金退出机制参考	195

7

风险控制，为财富保驾护航

从项目的选择，到投资、管理以及最后的盈利退出，私募股权投资需要经历一个漫长的过程。其中任何一个环节都会存在风险，例如价值评估风险、委托代理风险，或者退出风险等。为尽量避免和降低投资中的风险因素，投资机构需要对风险进行管理和把控。

7.1	私募股权投资中的风险	205
7.2	投资项目的风险控制	207
7.3	法律风险	211
7.4	风险管控原则	215
7.5	风险管控方法	217
7.6	控制风险的条款	220

附录 投资入股协议范本

投资入股协议书（非上市）	229
自然人投资入股协议书	235
股东投资入股协议书	238
股权转让协议范本	243

第 1 章

私募投资，躺着也能 赚大钱的新型投资方式

2014年阿里上市，当年软银投资的2000万美元，收益一举超过500亿美元；腾讯继2013年4月以1500万元注资滴滴后，一路跟投，至今滴滴回报率已经超过5000倍……投资界有种说法：“过去十年是房地产的黄金十年，未来十年是私募股权的黄金十年。”

1.1 解读 PE 的前世今生

“私募股权”一词源于英文“Private Equity”，简称 PE，主要以投资于非公开发行的公司股权而得名。广义上是指投资于非上市股权，或者上市公司非公开交易股权的一种投资方式，包括企业在首次公开发行前各阶段的权益投资，如种子期、初创期、发展期、扩展期、成熟期和 Pre-IPO 各个时期。

狭义上是指对已经形成一定规模的，产生稳定现金流的成熟企业进行创业投资后期的私募股权投资。

对于新兴的企业，以及陷入资金困境、寻求资金支持的上市公司来说，私募股权投资是一种非常重要的资金来源渠道。

1.1.1 中国 PE 发展现状

私募股权投资最早起源于美国。1976 年，美国华尔街著名投资银行贝尔斯登的 3 名银行家投资者成立 Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. 公司，简称 KKR，专门从事并购业务，它是最早的私募股权投资公司。

到了 20 世纪 80 年代，私募股权投资作为一种真正的产业在美国发展起来，通过股权基金、垃圾债券等创新金融工具，PE 机构将保险公司、养老机构等大型投资机构的巨额资金集中起来，将收购的各类企业进行改组管理，注入新鲜活力，使传统成熟企业重新适应时代发展，焕发生机。

金融资本参与到传统企业和创新经济中，达到提升改造传统产业，扶植发展创新行业的目的，极大地推动了实体经济的发展。可以说，自 20 世纪下半叶以来所有促进人类里程碑发展的进步，例如人工智能、互联网等，其背后都有 PE 机构重度参与的身影。

对于中国来说，私募股权起步虽然比美国晚了 30 年，但也经历了三个发展阶段，如图 1-1 所示。

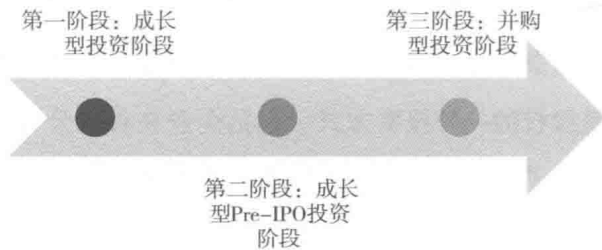


图 1-1 中国私募股权发展阶段

1. 成长型投资阶段

在 2008 年全球金融危机之前，中国经济都是以两位数的速度高速增长，其中好的行业增长速度是 20%，有的企业的年增长速度甚至达到了 30% ~ 50%。

最初，在国内进行 PE 投资的机构多数是外资机构或者是有外资背景的机构。在这种经济大环境下，它们投出了很多成功的企业。例如蒙牛、双汇、雨润等。可以说，这一段时间内 PE 机构的盈利是轻松的，可称之

为“捡钱”时代。

2. 成长型 Pre-IPO 投资阶段

2008 年以后，中国经济增长开始放缓，进入调整期。而同期创业板的开启，也令中国 PE 进入第二个发展阶段。

此时，PE 投资机构需要将第一阶段的成长型投资和中国资本市场相结合，在掌握成长型投资的技巧上，理解中国的资本市场运作规律。

处于第二阶段的 PE 投资机构投资未上市企业，想要在 3~5 年内实现企业业绩翻两番，以及上市后流动性估值也翻两番，实现“1 变 4”，这对 PE 投资机构提出更高的专业知识和业务能力要求。

较之上一个“捡钱”时代，这个时期可谓是“抢钱”时代。但是，随着经济的持续放缓增长，以及 A 股上市周期长、难度大、不确定因素多，第二阶段很快就结束了。

对于 PE 投资机构来说，如果要继续进行股权投资，并且获得翻番价值回报，就要找到新的经济增长因素。

3. 并购型投资阶段

PE 投资机构认为，通过并购重组产业和企业的资源，发挥整合者和被整合者之间的协同效应，是可以实现企业新增长的。这就是中国 PE 的第三个发展阶段——并购型投资阶段。

这个阶段的投资利益计算分为以下几点：

(1) 继续投资于成长型企业，要求企业每年增长 5%~10% 即可，实现几年后利润增长到 1.5 倍。

(2) 利用中国资本市场一、二级市场的溢价，通过上市手段令企业实现从 1 到 1.5 的溢价增值。

(3) 通过整合并购，发挥协同效益，提高企业的盈利能力，最终给企业带来额外的利益增长，实现 1.5 倍的利益。

这个时期可以称为“挣钱”时代。“捡钱”与“抢钱”时代，因为比较容易，所以来得快去得也快。而“挣钱”时代因为难度更高，舞台也更大，所以可以维持很长的时间。事实上，这才是中国 PE 真正的大发展时期，需要 PE 机构能够从金融资本向产业资本进化。

1.1.2 PE 的特点

私募股权投资的资金募集和对投资项目进行的合作谈判都是私下进行的，虽然现在很多私募机构已经是处于半公开募集，但是严格意义上来说还是以小范围的私募为主。一般来说，私募股权投资有以下几个特点：

(1) 投资对象为非上市公司，投资时间长达 3~5 年，资金流动性差，属于中长期投资。适合高净值人群的闲散资金。

(2) PE 投资的资金募集方式是非公开性的，其资金来源广泛，一般包括个人、风险基金、杠杆收购基金、养老基金和保险公司等。

(3) PE 指的是股权或者权益的一种，代表的是一种金融工具，也就是投融资后的权利表现，既能发挥融资功能，又能代表投资权益。

(4) 私募股权投资机构要寻找适合的投资项目，需要依靠个人关系或者中介机构、行业协会等。

(5) PE 投资包括普通股、可转让优先股和可转债。其中，可转债指的是 PE 机构以债务形式向公司投资，等到时机成熟，或者说程序和流程都完成了，PE 机构可以选择将可转债转为公司股票。由于可转债属于债权，因此在有偿权的使用上优先于股东。

(6) 私募股权投资倾向于已经形成一定规模和产生稳定现金流的成型企业，这一点和 VC 投资（风险投资）有着明显的区别。

(7) 私募股权投资一般采用有限合伙制，这样既能避免双重征税的弊端，也有很好的投资管理效率。

(8) 私募股权投资机构获得回报退出途径一般有 IPO 退出（首次公开募集股份退出）、出售或者并购、公司资本结构重组、管理层回购等。

作为最受 PE 投资者欢迎的 IPO 退出方式，可以使不可流通的股份转为可交易的上市公司股票，最终实现套现，而且还能获得比其他投资方式都更为可观的收益，一般可以达到投资金额的几倍甚至几十倍。同时，投资项目以首次公开上市的形式退出，证明了 PE 机构资金运作的合理性、有效性，不但能提高目标企业的知名度，还对提升 PE 机构的名声有着积极的意义。

1.1.3 PE 的分类

根据投资企业发展的阶段划分，私募股权投资可以划分为以下几个类别，如图 1-2 所示。

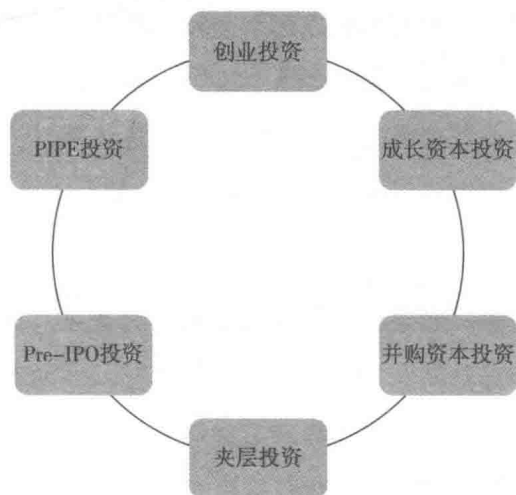


图 1-2 私募股权投资的类别

1. 创业投资

创业投资指的是投资于技术创新和科技型的初创企业。私募股权投资