

PRIVATE EQUITY

OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISE
PIE OR TRAP ?

中小企业 私募股权融资 馅饼还是陷阱？

傅国荪 / 著

◆ 最实用的中小企业投资融资决策宝典 ◆

◆ 最全面的中小企业私募融资实战指南 ◆



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

PRIVATE EQUITY

OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISE
PIE OR TRAP ?

中小企业 私募股权融资 馅饼还是陷阱？



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中小企业私募股权融资:馅饼还是陷阱? / 傅国荪
著. —北京:法律出版社,2010.11
ISBN 978-7-5118-1233-9

I. ①中… II. ①傅… III. ①中小企业—融资—研究
②基金—投资—研究 IV. ①F276.3②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 185579 号

中小企业私募股权融资:馅饼还是陷阱?
傅国荪 著

编辑统筹 法律应用出版分社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 薛 晗
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 世纪千禧印刷(北京)有限公司
责任印制 陶 松

开本 787×960 毫米 1/16
印张 14.5
字数 176千
版本 2010 年 11 月第 1 版
印次 2010 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-1233-9

定价:35.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

从律师实务实践中结出的奇葩

认识傅国荪律师已经有几年的时间了。最初的印象,国荪是个谦虚、朴素、敏于行讷于言的年轻人。他勤奋又长于思考,对于商界很多具体案例常常有异于庸常的深度见解,令人眼前一亮,如醍醐灌顶,顿时觉得心里透彻,方向明确。

所以前两年经常鼓励国荪把自己在司法实践中积累起来的宝贵的、闪光的思想凝结成文,借以对商界尤其是对中小企业经营和发展起到引领方向、避免陷阱、健康发展成长的作用。那时候傅律师只是谦逊地笑笑,推说还不成熟,令我私下常常引为憾事。

今年一开春,就接到国荪的信息:他的一本关于中小企业股权融资的书稿,将由法律出版社出版。得此消息,不禁欣喜非常。其后拜读国荪送来的书稿,透过流畅的文笔反映出他对商战实践中具体案例的中肯、犀利的分析,并提出了一系列对症下药并有极强操作性的措施。

企业,尤其是中小型企业,要得到长足的发展,股权融资是每一个企业的当家人必须思考和面对的战略问题。不可避免的现实是,股权融资的过程有机会也有风险,正如国荪书中所言:是馅饼还是陷阱,这是企业领导者必须厘清的问题。本书通过大量的具体案例,以轻松幽默的笔触,深入浅出地把这一深奥的法律关系,极其生动地展现出来,令读者在读后都可以轻易深谙其中的奥妙,从而避免陷阱,顺利地获得馅饼!这是正在商场鏖战的每一个董事长、总经理值得一读的好书,也是案头必备的资料性文献。用一句当下烂熟的广告词来形容,就是:“你值得拥有!”

中小企业私募股权融资：

馅饼还是陷阱？

呵呵，下笔千言，似乎还有些跑题，一来欣喜于傅律师长足的成长和成熟；二来也是为这样一本好书将为国内如雨后春笋般的中小企业在困惑中指点迷津。身为一方商会的会长，则足以欣慰。



2010 年暑期于深圳梅华阁

前 言

追债难及融资难一直是困扰企业的两大难题,而此两项却又是本人的业务“强项”。本人出版的第一本书就是关于追债的(书名《追债就这几招》2010年4月由深圳海天出版社出版),首次发行便受到了广大读者的喜爱。说实话我几乎在写第一本书的同时就在构思现在这本书,它和第一本书一样,也是结合我多年的为中小企业服务的经验总结而成。

做任何事情的时候不仅要知道“攻”,同时也要知道“守”,企业在融资的过程中也不例外。本书秉承了哲学的辩证法原理,不仅指出了股权融资的价值及它会给企业带来的好处,而且警示了它可能带来的“副作用”,从正反两面将融资的全貌展现出来。另外,本书的立意也有独到之处,这从书名就可以看出——馅饼与陷阱,似乎只是一字之差,实际上却是天壤之别。这样写的目的是为了提醒处于资金困难期的企业,既要看到曙光,也要防备陷阱!当然矛盾中总有主要矛盾和次要矛盾,私募股权融资对企业的积极作用肯定是占主要地位的,所以本书也以反映它积极的一面为主。

其实本人对管理、策划特别感兴趣,甚而可以说超过了对法律的兴趣!因为我从小就喜欢读《三国演义》、《孙子兵法》之类的书,而且是原著,并且酷爱看《毛泽东传》等人物传记,对这些历史上的英雄人物简直是神往之!这种理想和由此而积累的知识、经验刚好可以部分运用到为企业的追债及融资的过程中,因为这两样不仅要考验你的专业知识,更要考验你的胆量、谋略和胸怀。所以在本书中,有大量关于企业团队领导人的才能、企业管理制度等的描述,这些描述在其他类似的著作中是没有的,至少没有

本书这么详细。而这些却是在融资过程中投资人最关心的一块，因为做企业也是带团队，与带军队相比，只是运用的场合不同而已，而带团队首先就牵涉到管理及领导问题。中小企业要获得投资就必须了解投资人的想法，了解管理知识，满足投资人的要求。本书正弥补了其他关于股权融资著作所没有能够详细说明的部分，也符合了广大投资者和企业融资者对这一块进行了解的需求。书中的一些见解是结合了我工作中的实际经验及长期积累的知识而成，同时也是访问了许多成功企业家之后得到印证的结果。当然这些见解也只是我的一家之言，不过它们都是建立在真实的案例之上。

也正是因为本人有了对管理、对谋划的浓厚兴趣，造就了本书的最鲜明的特色——知识的综合性。本书不仅仅有法律知识的介绍（我的本行，因为我是学法律专业做律师工作的），还有管理知识、社会知识（如揭露社会上的各种骗局）及金融知识等各方面知识的介绍，而这些知识正是在企业融资过程中所必需的。当然我并不是说我可以包揽融资的全部工作，至少会计知识我是比较缺乏的，但可以说相对于类似的著作而言，本书具有更广泛的知识性。也许这只是我的自我感觉，但也是我的追求。

本书的另一大特色是理论与实际的紧密结合。这种结合不仅表现在书以大量的经过精心挑选的案例对本人的观点进行了论证，更表现在本书的写作过程中。本人不仅结合了自己的实际工作经验，在遇到一些不是很清楚的问题的时候，还专门请教了企业的管理人员、投资公司的经理及跨国公司的财务管理人员。在此本人谨向广州海汇投资公司的邹小华副总经理、沃尔玛（深圳）公司财务部的刘玉琼小姐表示感谢！正是他们的帮助，才使我学到了许多法律及书本以外的知识。

本书为了做到人情入理、以理服人，没有大谈空洞的法律知识，更没有生搬硬套法律条文，而是将一些条文与大量的事实、理论融为一体，从而起

前言

到画龙点睛的作用。当然,书中肯定也会有错误或不足,所以恳请各位读者指正以共同探讨,一起为中国私募股权融资的发展添砖加瓦,更为解决广大中小企业的融资难问题共同出谋献策!

傅国荪

2010年11月3日于深圳

目 录

上 篇 馅 饼

第一章 中小企业融资的最佳选择	… 3
第一节 中小企业传统的融资途径和现状	… 3
第二节 私募股权融资的价值和意义	… 11
第二章 获取私募股权融资的基本条件	… 24
第一节 一支“岳家军”式的企业管理团队	… 24
第二节 巨大的市场发展潜力	… 74
第三章 获取私募股权融资的步骤	… 88
第一节 制作私募股权融资内部计划	… 88
第二节 制作商业计划书	… 98
第三节 私募股权融资谈判	… 116
第四节 应对投资人的尽职调查	… 134
第五节 缔结融资合同	… 158

下 篇 陷 阱

第一章 假“投资公司”的骗局	… 179
第一节 骗局大观	… 179
第二节 如何识破融资骗局	… 187
第二章 真投资公司的“陷阱”	… 194
第一节 对赌协议“陷阱”	… 194
第二节 商业秘密“陷阱”	… 199
第三节 拖带权条款“陷阱”	… 203
第三章 政策、法律的“漏洞”	… 206
第一节 政策、法律的“漏洞”	… 206
第二节 企业在私募股权融资过程中如何避免“触雷”	… 212

上篇

馅 饼

第一章 中小企业融资的最佳选择

第一节 中小企业传统的融资途径和现状

一、中小企业的特点

(一)中小企业的界定

我国的中小企业划分标准自新中国成立以来曾作过五次更改,第五次即最新一次对中小企业标准的制定,是在多年中小企业发展的基础上,为贯彻实施《中小企业促进法》,于2003年2月19日在国家经济贸易委员会、国家发展计划委员会、财政部、国家统计局联合公布的国经贸中小企[2003]143号文件《关于印发中小企业标准暂行规定的通知》中规定的。中小企业标准是根据企业职工人数、销售额、资产总额等指标,结合行业特点而制定的。该规定适用于工业、建筑业、批发和零售业、交通运输和邮政业、住宿和餐饮业。其中,工业包括采矿业、制造业、电力、燃气及水的生产和供应业。根据《中小企业标准暂行规定》,中小企业标准为:

工业,中小型企业须符合以下条件:职工人数2000人以下,或销售额30,000万元以下,或资产总额为40,000万元以下。其中,中型企业须同时满足职工人数300人及以上,销售额3000万元及以上,资产总额4000万元及以上;其余为小型企业。

建筑业,中小型企业须符合以下条件:职工人数3000人以下,或销售额30,000万元以下,或资产总额40,000万元以下。其中,中型企业须同时满足职工人数600人及以上,销售额3000万元及以上,资产总额4000万元及

以上；其余为小型企业。

批发和零售业，零售业中小型企业须符合以下条件：职工人数 500 人以下，或销售额 15,000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 100 人及以上，销售额 1000 万元及以上；其余为小型企业。批发业中小型企业须符合以下条件：职工人数 200 人以下，或销售额 30,000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 100 人及以上，销售额 3000 万元及以上；其余为小型企业。

交通运输和邮政业，交通运输业中小型企业须符合以下条件：职工人数 3000 人以下，或销售额 30,000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 500 人及以上，销售额 3000 万元及以上；其余为小型企业。邮政业中小型企业须符合以下条件：职工人数 1000 人以下，或销售额 30,000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 400 人及以上，销售额 3000 万元及以上；其余为小型企业。

住宿和餐饮业，中小型企业须符合以下条件：职工人数 800 人以下，或销售额 15,000 万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 400 人及以上，销售额 3000 万元及以上；其余为小型企业。

(二)中小企业的“弱点”

中小企业在国民经济中占有十分重要的地位。目前，全国工商注册登记的中小企业占全部注册企业总数的 99%。中小企业工业总产值、销售收入、实现利税分别占总量的 60%、57% 和 40%；流通领域中小企业占全国零售网点的 90% 以上。中小企业大约提供了 75% 的城镇就业机会，是缓解就业压力保持社会稳定的基础力量。近年来的出口总额中，有 60% 以上是中小企业提供的。另外，科技型中小企业蓬勃发展，成为技术进步中最活跃的创新主体，是经济增长与社会进步的不竭动力。中小企业还是市场经济体

制的微观基础,是深化改革的主要推动力量。

但是,除了上述的优点以外,中小企业还有许多不可忽视的“弱点”(有些是体制因素造成的),它们成为其融资难的内因,比如:

1. 非国有企业为主体

以工业企业为例,在独立核算的中小工业企业中,国有企业的户数、资产总额和工业总产值仅占总数的 14.85%、38.5% 和 22.8%,即 85% 的中小企业均是非国有企业,或者叫民营企业。

2. 技术含量低,劳动密集度高

中小企业生存并发展于加工类劳动密集型企业,技术含量不高,开发能力不强,但就业容量和就业投资弹性均明显高于大企业。据统计,中小企业比大企业单位资金安置劳动人数要高,有的甚至高出一倍,正因为如此,在前 10 年中国的工业化进程之所以没有出现严重的社会就业问题,中小企业功不可没。

3. 规模小,固定资产少

因为中小企业起步晚,起点低,缺乏社会力量支持,所以无论从销售额还是净利润,它们的规模都比较小。虽然人数较多,但是固定资产及机器设备少,缺乏能供抵押的物件。

4. 财务制度不规范,信息不透明

大部分民营企业都没有一个健全的财务制度,即便有,也只是给民营企业“老板”提供私账,并没有严格采用现代会计记账方法和标准构建自己的财务制度体系。据调查,我国民营企业 50% 以上的财务管理不健全,许多企业缺乏足够的经财务审计部门承认的财务报表和良好的连续经营记录;另据有关调查,我国民营企业 60% 以上信用等级是 3B 或 3B 以下。更有甚者,现实中,民营企业往往是多本账并存,应付税务机关检查一本账,向银行贷款一本账,给客户看一本账,给老板看一本账。可以说,甚至民营企业

业主自己也无法确知自己的企业资产状况到底如何。由此，运营前景也就无从判断，外界无法得知企业的财务状况和经营状况，不能对企业作出一个科学的判断。

5. 治理结构模糊，管理方式僵化

当前中国的很多中小企业，都是从“个人作坊”演变扩张而来的，大多数仍然保持着“长者持家”的朴素的家族制管理方式，企业缺乏一个现代化的治理结构，走的仍然是家庭治理的老路。当然，家族式的民营企业本身并不是问题，从世界范围来看，很多企业包括很多大型企业，如福特汽车，都是家族式的企业，真正的问题在于，企业的治理模式是不是“家长化”的。

6. 粗放经营，缺乏现代理念

与以上问题相伴随的，就是民营企业的经营思路仍然是一贯的“江湖草莽套路”。不仅缺乏现代化的经营理念，甚至很多民营企业没有一个明确的经营方向和经营思路，大多数企业仍然是什么赚钱干什么，真正利用现代企业的运作模式，盯住一个有盈利前景的项目一干到底的不多。

7. 经营者素质较低，信用意识淡薄

很多中小企业在经营出现困难时，不是在改变产品结构、加强经营管理、开辟市场上下工夫，而是想方设法拖欠贷款利息。另外，一些民营企业大肆编造虚假财务报表，造假上市，导致投资者对企业价值和信誉的普遍低估，影响了投资者对企业的信心。

二、中小企业传统的融资途径及困难

中小企业的特点，或者说弱点，决定了它们融资的困难。

根据企业融资资金的来源，融资途径可分为内源融资和外源融资。内源融资，简单地说就是企业靠自身能力解决资金问题，如通过留存收益、闲置资产变现、应收账款转让等方式筹集资金。这种融资所需要的条件最简

单,即企业自身的生产、经营能力,而没有外加的条件,所以在此就不赘述。

外源融资,即通过企业之外主体的融资,如向个人、企业、金融机构的贷款即属于此种。外源融资根据是否需要经过中介方又可分为直接融资和间接融资。直接融资如企业内部职工集资、民间借贷和股权融资等。间接融资主要是银行贷款、融资租赁等。以下就一些主要的传统外源融资的途径及条件作介绍。

(一)银行贷款

中国的现状是,国有银行一般愿意贷款给国有企业而不愿意贷给民营企业。因为给国有企业贷款,即便还不了,责任在国有企业。如果把钱贷给民营企业,若成为坏账,则会怀疑银行经理人员是否接受了贿赂等。另外,国有银行宁愿将钱放在中央银行的超额准备金账户上,也不愿意贷给有效率的民营企业。因为钱闲置在账上,风险损失由国家兜着;如果贷出去收不回来,风险损失及其责任则由自己承担。目前,由于国有银行的精力主要集中在如何规避风险上,因此,它们对那些预期的高回报、高风险的项目,已经失去兴趣。中央银行要求各大专业银行推行个人贷款负责制,使得更没有银行愿意向民营企业提供贷款了。目前许多银行普遍实行了贷款第一责任人制和贷款责任终身制,对出现风险的责任人实行严厉的惩罚措施,加剧了这种扭曲状态。由于信贷人员的风险承担与利益回报不相称,致使信贷人员缺乏放贷的积极性,一些基层银行出现了宁可不放款,也不愿担风险的现象。而从一般水平上来说,民营企业的风险也确实较高。从全球范围看,中小企业的破产概率普遍较大,以中小企业活跃的美国为例,有接近70%的中小企业的寿命小于5年,而中国的则不足3年。商业银行对于风险较高的中小企业贷款自然会提出更高的利率要求。但是,在当前的利率管制环境下,使得许多中小企业的贷款利率水平不能抵偿其风险,进而必然会促使商业