

嫁个爱自己的有钱人 ——中国企业如何成功获得私募股权融资

找对象、谈恋爱、订婚、结婚——私募股权融资犹如一桩婚姻，经历了选择投资机构、尽职调查、谈判签约、完成融资四步曲，对于中国企业而言，最幸福的事儿，莫过于嫁个适合自己的有钱人

文/房立棠 丁旭

房立棠，山东德衡律师集团高级合伙人，曾主办山东海化、青岛金王等股票证券上市项目

丁旭，山东德衡律师集团证券法部执业律师，曾参与处理多起重要经济诉讼与非诉讼案件

从摩根、英联、鼎辉收购蒙牛 31.1%股权到凯雷收购徐工；从高盛收购双汇到华平控股哈药；从德州太平洋集团和麦格理角力电盈收购战到红杉带领如家登陆纳斯达克……自2004年6月，中国内地第一个典型私募股权融资案例——美国新桥资本收购深发展以来，国际私募股权基金在中国的投资热潮一直在继续。

找对象、谈恋爱、订婚、结婚——私募股权融资犹如一桩婚姻，经历了选择投资机构、尽职调查、谈判签约、完成融资四步曲，对于中国企业而言，最幸福的事儿，莫过于嫁个适合自己的“有钱人”。那么，怎么才能“嫁得了”而且“嫁得好”呢？

既要选对红娘又要嫁对郎

一段美满的姻缘往往少不了一个能说会道、机敏活泼的红娘，成功的私募股权融资同样少不了“红娘”——融资顾问的帮助。

首先，好的红娘需要有充足的未婚青年资源，作为融资顾问要有良好的投资者资源，能够根据企业不同的融资需求寻找合适的投资者。

其次，作为红娘要有丰富的牵线搭桥经验，而投资顾问要对整个融资过程了如指掌，为企业在融资的各个过程中发挥专家的作用，包括商业计划书的撰写、融资方案的制定、融资协议的签订等等。

再次，红娘要有良好的沟通能力，以便化解恋人之间随时可能发生的纷争和误会，而融资顾问更需要良好的沟通能力和技巧，以便能在一轮轮的谈判中发挥作用，为各方寻找到利益平衡点。

自古以来，中国的婚姻都讲求门当户对。同样的道理，融资企业能找到一个门当户对、情投意合的投资机构是私募股权融资关键中的关键。

第一，选择投资机构要和融资企业的发展规模结合起来。

因为每个投资机构因各自实力的不同，对被投资企业的规模有比较明确的规定，所以当融资企业无力驾驭一个资本大鳄的时候，就选中型的或小型的投资机构作为投资方。要记住，并不是所有的公司都能像中国乳品企业——蒙牛一样受到大型战略投资机构的青睐。

第二，要根据公司的具体需求，选择不同类型的投资机构。

投资机构一般分为战略投资机构和风险投资机构，二者是有很大的区别的。战略投资机构通常是融资公司相同或相关行业的公司，他们最关注的是产业链的结合，投资期限较

长，通常会选择控股，投资以后会较多地参与公司管理。所以，如果融资企业希望在降低财务风险的同时，获得投资方在公司管理或技术的支持，战略投资机构会是合适的选择。

而风险投资机构最关注的是投资的中期（通常3—5年）回报并以上市为主要退出机制，除了参与公司的重大战略决策外，一般不参与公司的日常经营和管理。因此，如果融资企业正在为上市做准备，不想牺牲太多的股权，不想让投资方过多参与公司管理的话，就应选择风险投资机构。

第三，投资机构一般会选择他们熟悉的行业进行投资，很少涉足陌生领域。所以要关注投资机构的历史业绩，选择熟悉公司所在行业的投资机构接洽。

有相貌还要有气质

美好姻缘成功与否，往往还取决于个人内在素质的高低。企业要想私募股权融资成功，也要在融资前规范公司，满足投资方的需求。

中国企业一个明显的不足是不规范，比如有些公司在税收方面不完备，盈利上千万账上还体现亏损；有些企业在员工的三险一金方面存在着没有缴纳或者长期未缴的状况；有些企业股东会、董事会、监事会形同虚设；还有企业存在虚假出资、产权不清等情况……

在融资过程中同样需要体现企业规范的形象。商业计划书就是融资企业给投资方的第一形象。一个成功的商业计划书必须能吸引投资方的注意力，比如要对投资方关注的经营现状、发展战略、资金用途、运作模式、投资回报等事宜作出明确的描述。一份完美的、专业的商业计划书可以大大减少投资方在进入尽职调查之前的工作量，便于双方迅速进入后期实质运作。

其次，很多企业都忽略了公司网站建设。作为对外展示的窗口，网站已经成为现代企业必备的一张“名片”。很多公司没有自己的网站，或网站内容陈旧，不定期更新，有些公司管理者的名片上连E-mail都没有，很容易给投资者留下“理念滞后，管理粗糙”的印象，对双方的合作造成障碍。

谈判的四个关键词

当爱情走到谈婚论嫁的时候往往矛盾最多，双方对订婚的时间、聘礼的多少、习俗的遵守等等方面都有可能产生争议。同样，私募股权融资到了谈判签约的时候，少不了唇枪舌剑，面红耳赤。此时，最重要的谈判原则就是把握利益平衡，做到有进有退，有理有节。

投资方式。私募股权投资的投资方一般都不会将所有的资金一次性到位，往往选择分段投资。只提供公司发展下一阶段资金，进行严格预算管理，一直关注公司的经营状况和潜力，保留放弃追加投资的权利，也保留优先购买公司追加融资时发行股票的权利，以便有效控制风险。

另外，投资方一般不会选择普通股或债务，而会选择可转换债券、可转换优先股等灵活的投资形式，一方面，在企业经营不良时，可以通过企业回购股票和优先股的清算优先来确保投资获得一定的红利受益，另一方面，在企业经营出色时，通过转换成普通股并上市，来获得丰厚的投资回报。在具体操作时，以上四种投资工具可以混合使用，以满足投资者和企业的不同需求。

股权价格。在这个问题上，可凸现投融资双方的矛盾，融资企业希望股权价格越高越好，以便得到充分资金的同时能保持足够多的股份；而投资方倾向于对公司价值作保守的低估，来减少风险和取得较多的股份。

通常情况下，企业的价值是下一年的盈利预测乘上一定的市盈率倍数，这个未上市公司的市盈率倍数一般根据当时股票市场的同行业企业的市盈率打个折扣确定，折扣数根据企业产品技术的领先程度、企业管理能力、企业竞争对手情况确定，通常情况下为同类上市公司通行市盈率的一半左右。

市盈率确定以后，企业的盈利预测便可以决定股权的价格。通常投资方不会完全采纳商业计划书上的盈利预测，他们会根据对企业尽职调查的情况和投资经验，对企业提出一个保守得多的盈利预测。当双方就盈利预测的高低僵持不下时通常会约定“估值调整”条款，即公司届时的经营业绩低于预测的业绩时，投资方会要求公司给其更多的股票，以补偿其因公司实际价值降低而受到的损失。

经营管理权。在与投资方谈判时，他们往往会要求对被投资公司拥有一定的经营管理权。比如：要求董事会席位、修改公司章程、派出财务总监、或将他们认为的重大事项列入需要董事会特别决议的事项中去，以确保投资方对企业的发展方向具有有力的掌控。掌握一定的控制权，尤其是对重大事项的否决权，对于保护投资方的利益来说，是至关重要的。

他们之所以要求对企业的重大事项有控制权，一方面是监控公司做出抽逃资金等违背投资协议的事情，另一方面是为了保证公司能健康发展并朝上市的方向努力。这时候融资企业就要在不影响正常生产经营管理的前提下满足投资者一定的监督权。

违约责任。任何一份协议中的“违约责任”条款都是重中之重，私募股权融资协议也不例外。在谈判时一定要把“丑话说在前头”，把没有按期出资、业绩没有达标、未能如期上市、上市价格低于预期等各种情况是否属于违约，如果违约应承担什么样的违约责任都在谈判时明确下来。

需要特别指出的是：投资方一般会要求企业做上市保证，如果企业在期限内无法上市，企业应以一个约定的价格买回投资方所持有的全部或部分股权。所以，上市保证是投资方给被投资公司带上的一个紧箍咒，没有这个紧箍咒，企业宏大的发展目标和上市计划很可能会流于空谈，投资方也无法得到相应的回报。因此，企业应根据自己的能力，与投资方订立恰当的保证，切忌不可盲目自大。

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。