



# 私募股权投资运作流程

本章从投资对象(或目标企业)和投资者两个角度出发,简述私募股权融资、私募股权投资的运作流程。

## 3.1 私募股权融资企业的准备

企业无论发展到哪个阶段,都需要充足的资金。对于初创期企业,它需要资金进行技术和产品的研发;对于成熟期企业,它需要资金进行企业和市场规模的扩张。在企业决定采用私募股权融资并与私募股权投资公司合作之前,企业经营管理层应该深入了解企业的各种融资方式,以及采取这种融资方式的前提基础和后果。企业通常采用的融资方式有向银行借款、向政府申请资金进行私募股权融资。

### 1. 向银行借款

国内目前国有银行、股份制银行、外资银行的数量很多,然而这些银行提供的贷款主要是针对国有企业,以及资产规模、收入规模已达到一定程度的其他企业。对于中小企业,特别是初创企业,由于公司抗风险能力不强,信用程度低,缺乏固定资产等抵押物,它们想通过银行进行融资十分困难。目前从事中小企业贷款的银行主要是中小股份制银行,但这些银行的规模本来就小,人手有限,面对 4000 多万家中小企业它们明显难以应付。和中小企业相比,大企业借款数额大,风险并不比中小企业高,信贷员花费精力相同,他们自然会更愿意为大企业融资。

### 2. 向政府申请资金

政府每年要向中小企业无偿发放大量的资金,但却很难对有融资需求的企业起到帮助。首先,大部分的资金项目所提供的金额数量很少,少则几万人民币,多则百万人民币,这远远达不到企业的融资需求;其次,申请的流程、企业的资质、受理评估等不透明,申请难度很大,可能前期还需要支付各种名目的成本;再次,一次性财政补贴容易滋生问题,一些科研项目从招投标到最后完成交资金核拨,全都由一个处室完成,政府的专项资金,很容易被人分为几个企业中标,中标企业再回头向科技与信息局的干部行贿。因此,政府对企业的无偿资助难以对解决企业融资问题起到明显作用。

### 3. 向私募股权融资

私募股权投资基金的投资对象为非上市企业,甚至包括了具有高风险种子期企业和初创期企业(天使投资和创业投资),这为中小企业融资提供了很好的途径。资金额从几十万人民币,到几百万、上千万人民币不等,能很好地解决企业的融资问题。

采取私募股权融资会给企业带来深刻的变化,因此管理层一定要深思熟虑,并做好准备。准备阶段从预审计开始,直到企业与第一批潜在投资人建立联系为止。根据各公司的具体情况(一般包括企业历史数据准备、商业计划、作为监督工具的目标计划等),准备阶段大约持续1~3个月。

当企业确定了采取私募股权进行融资后,企业应开始着手融资的准备工作。私募股权融资企业的准备包括确定融资目标、预审计、制作商业计划书、选择私募股权投资人并与其建立联系。

### 3.1.1 确立目标

对于企业而言,决定采用私募股权融资具有很多原因和不同的融资目的,比如,股东的分离、企业扩张需要更多的资本投资、企业管理层更迭、通过出售一部分业务使企业能够专注于某一核心业务等。但是融资的基本出发点永远是同样的,即企业要进行创新。寻找私募股权融资的企业很清楚,投资人期望企业在可预见的期限内升值,投资可以获得相应的收益。因此,自有资本或者夹层资本的投入非常有必要与提高企业价值的战略同步而行。这样的战略与增长、革新、市场以及竞争地位的提高等因素紧密相关。无论如何,这种战略是进攻性的扩张战略,伴随着较高的风险,同时也使企业有更多取得成功的机会。私募股权投资人可以为实现这个目标提供资金和关键技术。

### 3.1.2 预审计

如果企业基本上已经明确要采用私募股权融资了,那么第一步就是要明确以下问题:利用私募股权交易进行融资是否确实可行?

如果涉及规模较大的交易,那么就要在预审计阶段与专家或者银行取得联系,以便就私募股权融资和企业交易问题进行协商;如果涉及交易量较小,那么内部专家就足够了。

有两项最基础的准备工作:一是目前企业的历史数据;二是对目标企业未来潜在发展前景的描述。在投资之前要对企业进行尽职调查的预审查,对企业做出适当的审查评鉴,这可以使企业对将来的经营与财务发展做出预先评估,并确定资本需求以及基本的融资可能性。对于私募股权交易非常重要的一点是,要尽早做出融资方案,并将这个融资方案带进与投资人的谈判中。在进行这些准备中,也应该尽早了解有关私募股权的法律法规和纳税规定。

### 3.1.3 商业计划书(Business Plan, Bizplan 或 BP)

对于私募股权投资人来说,企业所做的商业计划书是投资人决定出资与否的第一个选择依据。详细的商业计划不仅构成获得外部投资人的基础,而且也可以用于企业内部规划、纳税、对企业行政业务的自我监督。对投资人而言,商业计划书是一种监督工具。商业计划书的作用首先是给企业家用来理清自己的项目发展思路,激励和鼓舞自己及经营伙伴;其次才是将项目经营的“故事”描述给私募股权投资家,让私募股权投资家被企业家的理念和已经取得的成绩所打动,让私募股权投资家觉得投资这个项目是一个获得不错投资回报的机会。

商业计划书是企业的名片,是全面介绍企业信息文件,是私募股权投资家筛选投资项目与判断其发展前景的重要参考依据。根据商业计划书,私募股权投资人在选择过程中决

定是否值得向这家企业投资。因此,商业计划书应该以简明扼要的方式向投资人解释为什么从投资人角度来看值得向这家企业投资,包括企业经营的构想与策略、产品市场需求规模以及其发展潜力、财务计划及预期回报等内容。商业计划,尤其是财务预测,一定要建立在真实数据的基础上。

商业计划书并没有严格统一的格式,其各部分内容大致如下:

### 专栏 3-1

#### 商业计划书目录

- 第一部分 摘要
- 第二部分 公司概况
- 第三部分 公司管理层
- 第四部分 产品/服务
- 第五部分 行业及市场分析
- 第六部分 技术来源及前景
- 第七部分 产品制造
- 第八部分 营销策略
- 第九部分 公司管理
- 第十部分 竞争分析
- 第十一部分 SWOT 分析
- 第十二部分 财务计划
- 第十三部分 融资计划
- 第十四部分 风险计划
- 第十五部分 战略分析
- 第十六部分 附件

### 1. 摘要

对整份商业计划书作摘要,让私募股权投资家从简短的摘要中对整个投资项目有初步的印象,也方便私募股权投资家从众多的商业计划书中挑选出适合的项目。商业计划书摘要是私募股权投资家首先要看到的内容,它浓缩了商业计划书的精华,反映商业计划的全貌,是全部计划书的核心之所在。它必须让风险投资者有兴趣,并渴望得到更多的信息。篇幅一般控制在两千字左右。

### 专栏 3-2

#### 第一部分 摘要

##### 1. ××公司简介

××公司概况如下:

公司名称 \_\_\_\_\_ 成立时间 \_\_\_\_\_  
注册资本 \_\_\_\_\_ 注册地点 \_\_\_\_\_  
法定代表人 \_\_\_\_\_ 主营业务 \_\_\_\_\_

历史沿革\_\_\_\_\_

目前公司主要股东情况：\_\_\_\_\_

股东名称 出资额 出资形式 股份比例 联系人 联系电话

2. ××公司控股股东、实际控制人简介

\_\_\_\_\_

3. ××公司业务发展目标

\_\_\_\_\_

4. 本次融资计划

计划股权投资的金额 准备出让的股权比例

(公司以××年预计净利润为计算基础,通过引进××万元现金投资的方式引入投资者,投资者持有公司××%股份。)

\_\_\_\_\_

5. 募集资金用途

序号	项目名称	总投资额
1		
2		
3		
4		
合计		

6. ××公司未来5年盈利预测

\_\_\_\_\_

7. 风险与对策

\_\_\_\_\_

8. 退出机制

\_\_\_\_\_

## 2. 企业概况及管理层

包括对公司的简介(公司名称、地址、联系方式、主营业务情况)、股权结构、职工情况、财务历史、公司的外部公共关系等方面作简单的介绍,以及介绍公司的管理团队。企业家与私募股权投资家进行面谈时,管理团队的素质是私募股权投资家决定是否对项目进行投资的最重要因素之一,在某种程度上甚至比项目的创意还重要。企业家应该确信

管理团队看起来搭配合理、经验丰富,能够吸引私募股权投资家的兴趣,以获得一个面谈的机会;然后在面谈的时候,企业家充分发挥口才和态度来打动私募股权投资家,让他们对公司、创意和业务都感兴趣。在《商业计划书》中应该把管理人员的成功案例、以前的工作职位、以前的公司运营情况、在相关的行业是否有经验等问题表现出来,以突出管理团队的能力。

### 专栏 3-3

#### 第二部分 公司概况

公司名称 \_\_\_\_\_ 成立时间 \_\_\_\_\_

公司宗旨 \_\_\_\_\_

注册资本 \_\_\_\_\_ 实际到位资本 \_\_\_\_\_

其中现金 \_\_\_\_\_ 无形资产占股份比例 \_\_\_\_\_

注册地点 \_\_\_\_\_

主营业务 \_\_\_\_\_

公司性质: 国有企业、有限公司、股份有限公司、合伙企业、个人独资、外资企业等,并说明其中国有成份比例、私有成份比例和外资比例。

\_\_\_\_\_

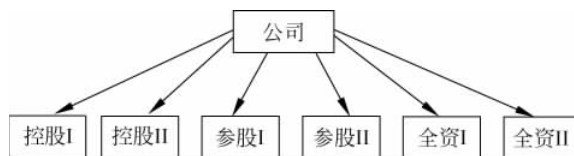
公司沿革: 说明自公司成立以来主营业务、股权、注册资本等公司基本情形的变动,并说明这些变动的原因。

\_\_\_\_\_

目前公司主要股东情况:

股东名称	出资额	出资形式	股份比例	联系人	联系电话

本公司的独资、控股、参股的公司以及非法人机构的情况及比例: 以图形方式表示,如:



公司目前职工情况: 如: 拥有员工 \_\_\_\_\_ 人, 其中大专以上文化程度的有 \_\_\_\_\_ 人, 占员工总数 \_\_\_\_\_ %, 大学本科以上的有 \_\_\_\_\_ 人, 占员工总数 \_\_\_\_\_ %,

硕士学位(含中级职称)以上的有\_\_\_\_\_,占员工总数\_\_\_\_\_% ,博士学位(含高级职称)以上的有\_\_\_\_\_人,占员工总数\_\_\_\_\_% ;最好列表说明,如:

员工人数	大专以上文化程度		大学本科		硕士(中级职称)		博士(高级职称)	
	人数	比例	人数	比例	人数	比例	人数	比例

公司经营财务历史:列表说明

(单位:万元)

项目	本年度	前1年	前2年	前3年
销售收入				
毛利润				
纯利润				
总资产				
总负债				
净资产				
有形净资产				

公司外部公共关系(战略支持、合作伙伴等):

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

### 第三部分 公司管理层

董事会成员名单:

序号	职务	姓名	工作单位	联系电话
1	董事长			
2	副董事长			
3	董事			
4	董事			
5	董事			
6	董事			
7	董事			
8	董事			
9	董事			

管理团队名单及简介:

董事长

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：着重描述在本行业内的技术和管理经验和成功事例。

总经理

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：着重描述在本行业内的技术和管理经验和成功事例。

技术研发负责人

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：着重描述在本行业内的技术水平、经验和成功事例。

产品生产负责人

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：着重描述在本行业内的产品经验的成功事例。

市场营销负责人

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：着重描述在本行业内的营销经验和成功事例。

财务负责人

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：着重描述在财务、金融、筹资、投资等方面的背景、经验和业绩。

其他重要人员

姓名\_\_\_\_\_性别\_\_\_\_\_年龄\_\_\_\_\_籍贯\_\_\_\_\_

学历\_\_\_\_\_学位\_\_\_\_\_所学专业\_\_\_\_\_职称\_\_\_\_\_

毕业院校\_\_\_\_\_户口所在地\_\_\_\_\_联系电话\_\_\_\_\_

主要经历和业绩：

\_\_\_\_\_

外部支持(包括公司聘请的中介机构及法律顾问、投资顾问、财务顾问简介)：

\_\_\_\_\_

律师事务所\_\_\_\_\_

会计师事务所\_\_\_\_\_

投资咨询机构\_\_\_\_\_

法律顾问(简介)\_\_\_\_\_

投资顾问(简介)\_\_\_\_\_

财务顾问(简介)\_\_\_\_\_

### 3. 产品与服务、行业与市场分析

产品和服务就是企业的商业模式,也就是将来企业靠什么去赚钱。这部分企业家要详细地解释所经营的产品业务(包括其应用的技术、生产流程),以及其所处行业和市场的发展前景,以此吸引私募股权投资家的兴趣。这部分的主要内容有:产品的名称、特征及性能用途;产品的开发过程;产品处于生命周期的哪一段;产品的市场前景和竞争力如何;产品的技术改进和更新换代计划及成本。

#### 专栏 3-4

#### 第四部分 产品与服务

公司目前所有产品清单及适用领域,简要介绍主导产品

\_\_\_\_\_

产品前期开发研究进展情况和现实物质基础,包括:

产品开发处于何种阶段

\_\_\_\_\_

产品/服务的创新之处,在国内外领先程度(提供相关证明材料)

\_\_\_\_\_

开发和研究的设备、条件

\_\_\_\_\_

产品的市场优势,包括:

专利技术类型

---

---

专利技术获得情况、保护范围的相关证明文件

---

---

与国内外基地专利技术的关系,是否造成侵权行为

---

---

产品上市的周期

---

---

产品自身的影响力或依托单位的品牌形象等

---

---

该产品是否申请过国家有关基金资助? 有无最后验收、鉴定的结论、评奖等

---

---

产品/服务的开发资源与条件情况,包括:

产品开发能力的保障

---

---

资金

开发队伍

技术专家

协作开发人员

设备场地

政府许可

外协外委单位

外部技术专家

现在具备条件与目标的差距

---

---

融资到位后,对所需资源的满足程度

---

---

### 第五部分 行业及市场分析

行业情况(行业发展历史及趋势,哪些行业的变化对产品利润、利润率影响较大,进入该行业的技术壁垒、贸易壁垒、政策限制等,行业市场前景分析与预测)

过去 3~5 年各年全行业销售总额,列明资料来源。

(万元)

年份	前 5 年	前 4 年	前 3 年	前 2 年	前 1 年
销售收入					
销售增长率					

未来 3~5 年各年全行业销售总额,列明资料来源。

(万元)

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
销售收入					

本公司与行业内五个主要竞争对手的比较:主要描述在主要销售市场中的竞争对手。

竞争对手	市场份额	竞争优势	竞争劣势
本公司			

市场销售有无行业管制,公司产品进入市场的难度分析

产品/服务的市场分析,包括:

你有哪些类型的顾客\_\_\_\_\_

现在及将来(何时)有多少顾客\_\_\_\_\_

顾客分布的地方\_\_\_\_\_

顾客接受产品/服务的障碍\_\_\_\_\_

顾客购买(使用)标准是什么\_\_\_\_\_

### 第六部分 技术来源及前景

公司近年来的主要研究的技术领域和相关的技术成果及获奖状况\_\_\_\_\_

公司参与制订产品或技术的行业标准和质量检测标准情况\_\_\_\_\_

融资项目的研发流程图：

产品开发所采用的共性技术、专有技术的相关名称，表明其中的关键技术\_\_\_\_\_

风险项目技术团队简介\_\_\_\_\_

请说明，今后为保证产品质量、产品升级换代和保持技术先进水平，公司的开发方向、开发重点和正在开发的技术和产品\_\_\_\_\_

公司现有技术开发资源以及技术储备情况\_\_\_\_\_

公司寻求技术开发依托(如大学、研究所等)情况，合作方式\_\_\_\_\_

公司将采取怎样的激励机制和措施，保持关键技术人员和技术队伍的稳定\_\_\_\_\_

公司未来3~5年在研发资金投入和人员投入计划(万元)

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
资金投入					
人员(个)					

### 第七部分 产品制造

具体画出生产流程图，以及从原材料到中试、到规模生产阶段的工作流程和业务内容：

产品生产制造方式(公司自建厂生产产品，还是委托生产，或其他方式，请说明原因)

公司自建厂情况下，购买厂房还是租用厂房，厂房面积是多少，生产面积是多少，厂房地点在哪里，交通、运输、通信是否方便

现有生产设备情况(专用设备还是通用设备,先进程度如何,价值是多少,是否投保,最大生产能力是多少,能否满足公司产品销售增长的要求?)

\_\_\_\_\_

请说明,如果设备操作需要特殊技能的员工,如何解决这一问题

\_\_\_\_\_

如何保证主要原材料、元器件、配件以及关键零部件等生产必需品的进货渠道的稳定性、可靠性、质量及进货周期,列出3家主要供应商名单及联系电话。

\_\_\_\_\_

主要供应商 1 \_\_\_\_\_

主要供应商 2 \_\_\_\_\_

主要供应商 3 \_\_\_\_\_

正常生产状态下,成品率、返修率、废品率控制在怎样的范围内,描述生产过程中产品的质量保证体系,以及关键质量检测设备

\_\_\_\_\_

产品成本和生产成本如何控制,有怎样的具体措施 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

产品批量销售价格的制订,产品毛利润率是多少? 纯利润率是多少? \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

#### 4. 组织、特别是营销策略

企业生产出产品,需要通过营销策略实现产品和市场对接,从而实现获利和企业目标。营销策略是企业以顾客需要为出发点,根据经验获得顾客需求量以及购买力的信息、商业界的期望值,有计划地组织各项经营活动,通过相互协调一致的产品策略、价格策略、渠道策略和促销策略,为顾客提供满意的商品和服务,从而实现企业目标的过程。除此之外,还要介绍企业的管理模式,即企业为实现其经营目标组织资源、经营生产活动的基本框架和方式。适合企业情况的好的管理模式,是使企业健康成长的重要因素之一。

#### 专栏 3-5

#### 第八部分 营销策略

介绍你公司所针对市场,你们有何竞争优势

\_\_\_\_\_

产品销售成本的构成及销售价格制订的依据

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

你计划采取什么策略使顾客使用、购买你的产品

---

---

如果产品已经在市场上形成了竞争优势,请说明与哪些因素有关(如成本相同但销售价格低、成本低形成销售价格优势,以及产品性能、品牌、销售渠道优于竞争对手产品,等等)

---

---

在建立销售网络、销售渠道、设立代理商、分销商方面的策略与实施

---

---

在广告促销、销售价格、建立销售队伍方面的策略与实施

---

---

产品售后服务方面的策略与实施

---

---

对销售队伍采取什么样的激励机制

---

---

### 第九部分 公司管理

请用图表表示公司组织结构

---

---

公司经营决策程序

---

---

员工薪酬、福利及激励制度,是否考虑员工持股及高管人员期权

---

---

公司是否为每位员工购买保险,请说明保险险种

---

---

公司是否与每个雇员签订劳动用工合同

---

---

公司是否与相关员工签订公司技术秘密和商业秘密的保密合同

\_\_\_\_\_

公司是否与掌握公司关键技术及其他重要信息的人员签订竞业禁止协议,若有,请说明协议主要内容

\_\_\_\_\_

请说明,公司对知识产权、技术秘密和商业秘密的保护措施

\_\_\_\_\_

公司是否通过国内外管理体系认证?

\_\_\_\_\_

## 5. 竞争分析和 SWOT 分析

竞争分析明确指出与企业竞争的同类产品和服务,分析竞争态势和确认竞争者信息,包括竞争者的身份、来源和所占市场份额,他们的优点和弱点,最近的市场变化趋势等,同时认真比较企业与竞争对手的产品和服务在价格、质量、功能等方面有何不同,解释企业为什么能够赢得竞争。

SWOT(Strengths Weakness Opportunity Threats)分析法,又称为态势分析法或优劣势分析法,用来确定企业自身的竞争优势(strength)、竞争劣势(weakness)、机会(opportunity)和威胁(threat),从而将公司的战略与公司内部资源、外部环境有机地结合起来。运用这种方法,可以对研究对象所处的情景进行全面、系统、准确地研究,从而根据研究结果制订相应的发展战略、计划以及对策等,如图 3-1 所示。



图 3-1 SWOT 矩阵分析

## 专栏 3-6

## 第十部分 竞争分析

国内主要竞争对手情况分析,举例五家企业(请用文献支持):

同类企业的名称、地域分布\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

目前开发的同类功能产品所处的研发阶段\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

产品在市场上的销售规模、销售价格等情况\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

未来可能对本项目产品的威胁分析\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

列举5家国外主要竞争对手产品开发情况或销售情况,与其相比贵公司的优势或劣势(要以文献支持),包括:

专利权、技术创新性、工艺水平及领先程度\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

财务指标\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

规模大小及营业额\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

市场促销策略\_\_\_\_\_

## 第十一部分 SWOT 分析

公司的优势\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

公司的劣势\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

公司的机会\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

公司的威胁\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

SO 战略,机会、优势组合\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

WO 战略,机会、劣势组合\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

ST 战略,威胁、优势组合\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

WT 战略,威胁、劣势组合\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

## 6. 资产分析(特别是历史财务数据、流动资金与流动性计划)

包括企业的实际财务状况,预期的资金来源和使用,资产负债表,预期收入(利润和亏损状况)以及现金流量预测等。这部分内容是商业计划的关键部分,需求花费你相当多时间和精力来编写,制定过程中最好能寻求会计师和其他专业人士的帮助,财务预测的设想总是先于实际的数字,所以,预测要现实合理并且可行。私募股权投资家会期望从你的财务分析部分来判断你的未来经营的财务损益状况,进而从中判断能否确保自己的投资获得预期的理想回报。财务分析包括以下三方面的内容:

(1) 过去三年的历史数据,今后三年的发展预测。主要提供过去三年现金流量表、资产负债表、损益表以及年度的财务总结报告书。

(2) 投资计划。预计的风险投资数额;风险企业未来的筹资资本结构如何安排;获取风险投资的抵押、担保条件;投资收益和再投资的安排;风险投资者投资后双方股权的比例安排;投资资金的收支安排及财务报告编制;投资者介入公司经营管理的程度。

(3) 融资需求。资金需求计划是为实现公司发展计划所需要的资金额,资金需求的时间性,资金用途(详细说明资金用途,并列表说明);融资方案:公司所希望的投资人及所占股份的说明,资金其他来源,如银行贷段等。

### 专栏 3-7

#### 第十二部分 财务计划

提供:

未来 3~5 年项目盈亏平衡表

未来 3~5 年项目资产负债表

未来 3~5 年项目损益表

未来 3~5 年项目现金流量表

未来 3~5 年项目销售计划表

未来 3~5 年项目产品成本表

(第一年每个月计算现金流量,共 12 个月;第二年每季度计算现金流量,共四个季度;第三、四、五年每年计算现金流量,共三年)

产品形成规模销售时,毛利润率为\_\_\_\_%,纯利润率为\_\_\_\_%,并说明预测依据。

预计未来 3~5 年年均资产回报率\_\_\_\_%。

#### 第十三部分 融资计划

融资额\_\_\_\_\_

其中投资额\_\_\_\_\_,借贷额\_\_\_\_\_

如有对外借贷,抵押或担保措施是什么?

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

说明资金的用途和使用计划

---

希望让投资方参股本公司或与投资方成立新公司,请说明原因

---

拟向投资方出让多少权益? 计算依据是什么?

---

投资方可享有哪些监督和管理权力

---

如果公司没有实现项目发展计划,公司管理层向投资方承担哪些责任?

---

投资方以何种方式收回投资,具体方式和执行时间

---

需要对投资方说明的其他情况

---

## 7. 风险分析

详细说明该项目实施过程中可能遇到的风险及控制、防范手段(包括政策风险、加入WTO的风险、技术开发风险、经营管理风险、市场开拓风险、生产风险、财务风险、汇率风险、投资风险、股票风险、对公司关键人员依赖的风险等。以上风险如适用,每项要单独叙述控制和防范手段):

### 专栏 3-8

#### 第十四部分 风险分析

说明该项目在实施过程中可能遇到的风险。包括:

技术\_\_\_\_\_

市场\_\_\_\_\_

生产\_\_\_\_\_

---



## 9. 附件

附件同样是商业计划书的重要组成部分。为了使正文部分言简意赅,很多不方便在正文部分过多叙述的内容可以放在附件部分,如一些表格、个人简历、市场调查结果、相关的辅助证明材料等。附件一般包括:

- (1) 重要合同。
- (2) 信誉证明。
- (3) 图片资料。
- (4) 分支机构表。
- (5) 市场调查结果。
- (6) 主要领导人履历。
- (7) 技术信息。
- (8) 生产制造信息。
- (9) 宣传资料。

附件部分撰写的原则为:

- (1) 商业计划书必须与附件分开,附件比较多时按功能分类。
- (2) 附件为商业计划书的补充资料,不必把所有东西都放入附件里面,只放那些能增加正文说服力的资料。
- (3) 附件尽可能的短,避免长篇大论。

### 专栏 3-10

#### 第十六部分 附件

已有的和正在接洽的公司客户名单

---

---

---

有关媒体对公司及其产品的介绍、宣传等资料

---

---

---

公司需附录的其他文件

---

---

---

为了使《商业计划书》能够说服投资人进行投资,建议在《商业计划书》中一定要注意以下几点:

- (1) 《商业计划书》概要的质量。
- (2) 可实现的预测。
- (3) 重点突出。

- (4) 事实清楚,论据确凿。
- (5) 企业的长期经营计划。
- (6) 全面的市场分析与竞争对手分析。
- (7) 完整的资产计划与流动资金使用规划。
- (8) 结果清晰、版式考究、措辞前后一致。

从某种意义上讲,《商业计划书》实际上具有与有价证券上市说明书相同的功能,即在正式向公众发放有价证券时,要向潜在的投资人提供企业最重要的财务数据、法律数据金额执行管理数据,以便投资人能够对企业有一个尽可能详尽的了解,它是私募股权投资家初步了解企业的桥梁和评估投资项目的重要依据。因此,一份成功的商业计划书对企业获得融资具有重要的作用和意义。

本章的附录提供了一个《商业计划书》的模板。

### 3.1.4 对私募股权投资人的选择

如果企业已经确定采用私募股权投资,下一步就要寻找合适的投资人。这时,就要大致了解市场上的投资公司概况,了解各投资公司的投资条件,并且要对各家投资公司进行比较。在选择投资公司时,重要的一点是要注意他们所要求的投资额度、行业、地区、融资原因和投资期限(基金期限和额度)。此外,私募股权投资人的管理质量也是选择的重要标准之一。除了管理团队的经验和声望之外,两家公司的管理层之间是否会产生“化学反应”,即投资公司与被投资企业的管理团队之间是否存在默契,在这一点上对合作的成功也是至关重要的。根据公司的具体情况,在选择投资公司时,要考虑它们是否提供咨询和指导服务。

因此,在选择私募股权投资人时应注意做到以下三点。

#### 1. 向私募股权投资人多问正确的问题

一个存在于融资方企业中的很普遍的问题是,在与私募股权投资人见面时,来自企业的问题太少,这样不利于双方了解各自的真实需求。在与私募股权投资人见面的过程中,了解投资人对文化基因以及其他投资人的看法非常重要,因为他们的经历和方法可能影响到公司的文化塑造,特别是对早期企业,投资人对公司文化的塑造扮演着很重要的角色。同时,了解投资者公司内部的决策流程尤其重要,有的投资人可能自己就能决定某笔交易,但是其他 PE 往往有一个内部决策流程。

#### 2. 对私募股权投资人做尽职调查

在对一家企业进行投资前,私募股权投资人往往会对企业进行大量的尽职调查。从财务角度来看,这点非常重要。但是另一方面,企业在寻找投资人时,往往忽略了对投资人的尽职调查,而导致后续的关系紧张。顶级风险投资公司 Andreessen Horowitz 的高级合伙人 Scott Weiss 认为,不管在任何时候都应该对投资者进行背景调查,而当他们要加入董事会时更得细心。企业应尽可能多的与投资者投资的公司的 CEO 们进行交流沟通,这对了解投资者具有非常大的益处。

#### 3. 思考投资人能否为企业带来更大的价值

企业寻找投资人的目的就是为企业创造价值,在签署协议之前要先考虑企业需要什么样的价值,投资人能否为其带来这些价值。比如对于初创企业来说,最需要获得一些行业专

家对市场的分析建议,以及寻找志同道合的人才;面临财务困境的企业需要资金的帮助。好的投资人能帮助企业实现它们想要的目标。

### 3.1.5 与投资人建立联系

寻找资本的企业将自己的《商业计划书》交给私募股权投资人,这样就开始了首次接触。但两者之间的联系也可以通过专门的私募股权投资顾问或者投资银行建立起来。还有一种可能,在《商业计划书》没有制作完成之前,在预先准备期间,就可以将一份“预热性融资广告”寄给投资人,以投石问路。这一工作的目的是确定潜在投资人,在寄出《商业计划书》之前,就已经将一些投资人做了简短列表。这样一来,只有那些对投资感兴趣的投资公司会有所反应,那么就可以将《商业计划书》寄给他们了。在涉及大笔投资交易时,除了采用以上方法投石问路之外,也可以通过预营销与投资进行交流。一旦中间涉及企业比较敏感的信息,则要求谈话双方签署保密协议。

保密协议,是指协议当事人之间就一方告知另一方的书面或口头信息,约定不得向任何第三方披露该信息的协议。因为商业计划书中全面介绍了企业的概况、财务情况、业务内容等信息,这些内容涉及很多企业的商业机密,如果让企业的客户和其他竞争者获得这些信息,会使企业在市场竞争中处于不利地位。保密协议一般包括保密内容、责任主体、保密期限、保密义务及违约责任等条款。保密协议的范本如下:

#### 专栏 3-11

#### 保密协议

甲方:

乙方:

甲、乙双方根据《中华人民共和国劳动法》以及国家、地方政府有关规定,在遵循平等自愿、协商一致、诚实信用的原则下,就甲方商业秘密保密事项达成如下协议。

##### 一、保密内容

甲、乙双方确认,乙方应承担保密义务的甲方商业秘密范围包括但不限于以下内容。

1. 技术信息:技术方案、工程设计、技术报告、检测报告、实验数据、试验结果、图纸、样品等。
2. 经营信息:包括经营方针、投资决策意向、产品服务定价、市场分析、广告策略等。
3. 公司依照法律规定或者有关协议的约定对外承担保密义务的事项。

##### 二、双方的权利和义务

1. 甲方提供正常的工作条件,为乙方的发明、科研成果提供良好的应用和生产条件,并根据创造的经济效益给予奖励。
2. 乙方必须按甲方的要求从事经营、生产项目和科研项目的设计与开发,并将生产、经营、设计与开发的成果、资料交甲方,甲方拥有所有权和处置权。
3. 乙方不得刺探非本职工作所需要的商业秘密。

4. 未经甲方书面同意,乙方不得利用甲方的商业秘密进行新产品的设计与开发和撰写论文向第三方公布。

5. 双方解除或终止劳动合同后,乙方不得向第三方公开甲方所拥有的未被公众知悉的商业秘密。

6. 双方协定竞业限制的,解除或终止劳动合同后,在竞业限制期内乙方不得到生产同类或经营同类业务且有竞争关系的其他用人单位任职,也不得自己生产与甲方有竞争关系的同类产品或经营同类业务。

7. 乙方必须严格遵守甲方的保密制度,防止泄露甲方的商业秘密。

8. 甲方安排乙方任职涉密岗位,并给予乙方保密津贴。

### 三、保密期限

乙方承担保密义务的期限为下列第\_\_\_\_\_种。

1. 无限期保密,直至甲方宣布解密或者秘密信息实际上已经公开。

2. 有限期保密,保密期限自离职之日起\_\_\_\_\_年。

### 四、保密津贴

甲方同意就乙方离职后承担的保密义务向其支付保密津贴,保密津贴的支付方式为:

\_\_\_\_\_。

### 五、违约责任

1. 乙方如违反本合同任何条款,应一次性向甲方支付违约金××万元,同时,甲方有权一次性收回已向乙方发放的所有保密费。

2. 如果因为乙方的违约行为造成了甲方损失,乙方除支付违约金外,还应承担相应的责任。

### 六、劳动争议处理

当事人因本合同产生的一切纠纷由双方友好、平等地协商解决,协商不成,任何一方均有权向本合同签订地的人民法院提起诉讼。

### 七、其他

1. 乙方确认,在签署本合同前已仔细阅读过合同内容,完全了解合同各条款的法律含义,并知悉和认可公司《保密管理制度》。

2. 本协议如与双方以前的口头或书面协议有抵触,以本协议为准。本协议的修改必须采用双方同意的书面形式。

3. 本协议未尽事宜,按照国家法律或政府主管部门的有关规章、制度执行。

八、本合同一式两份,双方各执一份,具有同等法律效力。自双方授权代表签字并盖公章之日起生效。

甲方(盖章)

乙方(签名或盖章)

法定代表人签名

年 月 日

在双方接触结束之后,如果私募股权投资人对企业项目感兴趣,就开始了下面将要介绍的私募股权投资流程。

## 3.2 私募股权投资流程

私募股权投资流程按照图 3-2 所示的流程进行。

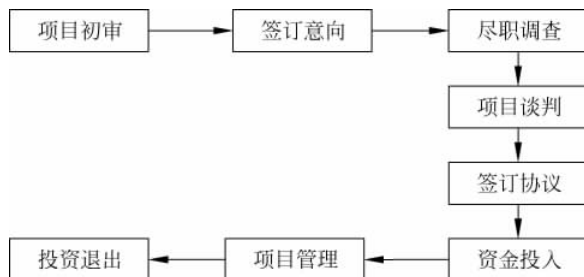


图 3-2 私募股权投资流程

### 3.2.1 项目初审

项目初审是私募股权投资流程的第一步,它通常分为书面初审和现场初审。

书面初审是指对拟投资的目标企业的商业计划书或融资计划书进行初步审阅。商业计划书一般包括基本情况、证照文件、资金投入、产品定位、生产流程、时间计划等内容,作为私募股权的投资者,最为关注的是拟投资的目标企业的发展潜力。股权投资的检验之谈是行业不是问题,最重要的是前景。投资者所关心的还包括股东和管理层的核心经历、企业概况、员工结构、企业的管理模式、产品或服务的主要特征和独创性、发明专利和专利权、主要的顾客群、营销策路、主要风险、资产和负债结构、融资需求、企业的发展计划、预期回报率、现金流预测、主要竞争对手等核心内容。同时,投资人还会从投资组合的角度来考虑拟投资的目标企业对投资组合的作用和意义。

鉴于审核商业计划书和融资计划书的需要,私募基金的投资管理团队必须具备相应的财务分析、数据分析和市场分析等方面的专业人才,同时还必须具备对拟投资的目标企业相关的技术专业人才,才能精确地审查和分析相关资料并作出准确的判断。

现场初审则是指私募股权的投资管理团队及相关人员实地走访拟投资的目标企业,现场初步了解拟投资的目标企业的生产经营、市场销售、研究开发、管理团队等具体情况。现场初审一般都是在书面审查后,认为初步符合私募股权投资或有兴趣进一步了解拟投资的目标企业更详尽情况的行为。现场走访的目的和作用首先是对拟投资的目标企业有一个初步的感性认识,其次是将书面情况与现场调研相互印证。同时,现场走访也是通过私募股权投资团队与拟投资的目标企业管理团队的面对面接触并相互加深了解的最佳办法。

在初审阶段投资人对企业的一般评判标准如下:

#### 1. 管理团队

CEO 是一个企业的灵魂,把握着公司重大事情的决策,这直接影响着公司的发展。

CEO 个人的价值观和做事风格也会潜移默化的渗透到公司各个角落,从而对公司理念和员工行为产生影响,所以对于一个公司而言 CEO 十分重要。企业需要有一个成熟的团队,这个团队在产品、技术、市场、商务拓展和人力等方面都能够展现自己的能力并有极强的进取心。CEO 和管理团队的素质在 PE 投资者对企业的评估中占了很大比重。

## 2. 科技水平和市场潜力

技术是企业的重要组成部分,一支好的技术团队能为企业创造竞争优势。投资人需要判断风险企业的技术是否首创、未经使用或至少未产业化,其市场前景是否良好或产业化是否可能。实际上,私募股权投资机构会选择它们所擅长的领域进行投资,根据既有的经验进行评估能降低风险和评估难度,而且也有利于投资后对企业进行监督和对企业提供有效的帮助。

## 3. 投资规模

私募股权投资机构在选择投资项目时,一方面需要一定数量的项目来分散风险,另一方面管理人需要足够的时间去对每个投资项目予以关注,因此每个项目的投资规模要适合投资机构。项目规模过大则风险过于集中,不利于分散风险;规模太小则项目数量过多,不利于管理。一般投资机构对每个风险企业所投资金不超过可投资资本的 10%。

## 4. 发展阶段

处于不同发展阶段的企业在资金需求、投资风险、投资工具方面差异很大。PE 机构对发展阶段的偏好与其所处的地区、经济环境、资金来源、行业竞争程度及投资经验有关。对于起步阶段的风险基金常以投入下游成长期或其后续阶段为主。

## 5. 地理位置

被投资企业的地理位置相对集中是 PE 投资机构投资组合的一个显著特征,这有利于在投资后参与企业的后期管理。

### 3.2.2 签订意向

项目初审通过后,第二步的工作就是私募股权投资者与拟投资的目标企业之间进行的首轮正式谈判。首轮谈判的主要内容是围绕投资额度、股权比例、业绩要求和退出安排等核心条款进行,只有核心条款达成一致后,才有可能进入下一轮的具体谈判。当谈判双方就核心条款达成一致后,一般会签订投资意向书。

投资意向书在国外的私募股权投资中通常采用协议条款清单的模式。协议条款清单是指投资者在对拟投资的目标企业有初步投资意向的情况下,与拟投资的目标企业就可能达成的投资交易所作的原则性约定,也就是双方之间在未来可能签订的正式股权投资协议的主要条款。国外私募股权投资条款清单一般是包括被投资企业名称、投资方名称、投资总额、资金用途、证券形式、认购或购买价格、预计交割日业绩目标、股息、投票权、董事会、投资方董事会代表、优先权(购股或承购)、投资方的追随权、投资者许可权、商业计划及执行预算、保密条款、费用、法律后果、管辖权等内容的一张表格。投资意向书范本如下:

## 专栏 3-12

## 投资意向书

甲方：(私募股权投资机构名称)

注册地址：

法定代表人：

乙方：(企业名称)

注册地址：

法定代表人：

甲方为……；乙方为……乙方拟引进战略投资者，……(计划实现目标)。经甲、乙双方协商，现达成如下投资合作框架协议。

1. 乙方计划以增资方式引入战略投资者，甲方(或其他管理的人民币投资基金，下同)有意向投资于乙方。

2. 甲方拟本次投资乙方人民币约××万元，占乙方本次股权转让及增资后约××%的股权比例。甲方本次入股乙方的作价，以乙方××年度净利润××万元为计算依据，全面摊薄后的投资市盈率在××~××倍之间。

甲方最终出资金额及持股比例，将按照上述原则，根据乙方××年实际实现的净利润，在正式投资合作协议中予以确定。

3. 甲方承诺

3.1 本协议签署后，甲方将采取积极行动。……

3.2 本协议签署后，甲方将协调相关资源，从战略规划、产业整合、市场拓展、管理提升、团队优化、品牌建设等方面为乙方提供专业化增值服务，推进乙方做大做强。

3.3 本次投资完成后，甲方根据实际投资情况向乙方董事会推选1名董事人选，甲方通过董事会、股东会参与乙方管理，原则上不参与乙方的日常经营管理。

4. 乙方承诺

4.1 根据甲方投资决策的需要，乙方及丙方向甲方提供相关经营及财务信息，积极配合投资前尽职调查工作(尽职调查工作将于××年××月××日之前启动)。乙方确保提供给甲方的信息真实、准确、完整。

4.2 乙方完成为确保乙方未来健康发展及顺利上市所必要的内部资产和股权架构重组工作，具体重组方案各方另行共同协商确定。

4.3 乙方及其关联方在中国境内没有投资、经营任何与乙方主营业务有竞争或利益冲突的企业或业务。

4.4 甲方本次对乙方的增资资金，不用于与乙方主营业务无关的投资、资金拆借或挪作他用。

5. 投资者保护条款

5.1 乙方承诺，乙方××年实际实现净利润不低于××万元，且××~××年每年以不低于××%的增长率进行增长。

5.2 乙方制订申报上市的具体工作计划。如果乙方在合理期限内未完成上市，则甲方可以选择要求乙方或丙方受让甲方本次投资所形成的股权，并按照保证甲方年复合

投资收益率不低于 $\times\times\%$ 的水平确定回购价格。

5.3 甲方本次投资所形成的股权具有优先清算权、优先认购权、反稀释权、附随出售权、共售权、卖出选择权。

上述有关投资者利益保护的具体内容在正式投资合作协议中明确约定。如果乙方已经上市成功,上述5.2、5.3项保护条款可予以终止。

#### 6. 其他事项

6.1 本协议所称净利润,以具备证券从业资格的会计师事务所审计后的乙方净利润扣除各项非经常性损益和少数股东权益前后较低者为准。

6.2 本协议自甲、乙双方签字盖章之日起生效,有效期12个月。本协议有效期内,除非经双方协商终止投资合作关系,乙方不再接受其他投资机构对乙方的尽职调查。

6.3 双方相互保证为本次投资目的提供给对方且经双方确认的所有资料的真实性、完整性,并承诺对知悉对方的商业秘密承担保密义务,否则将对对方所遭受的相关损失承担赔偿责任。

6.4 本协议为甲方投资乙方的意向性协议。本协议双方应尽最大努力在签署正式投资合作协议时体现及包含本协议的内容及原则。本次投资中双方的权利义务及其他具体事项,以双方共同签署的正式投资合作协议及其补充协议为准。

6.5 本框架协议一式两份,甲、乙双方各执一份。

甲方:

法定代表人或授权代表:

日期:

乙方:

法定代表人或授权代表:

日期:

### 3.2.3 尽职调查

签订投资意向书或协议清单后,投资的下一步程序是由投资方做尽职调查,也叫谨慎性调查,是指投资人在与拟投资的目标企业达成初步合作意向后,由投资人对拟投资的目标企业与本次投资有关的一切事项进行现场调查、取证和分析等一系列活动,主要包括法律和财务等方面的尽职调查。对目标企业的尽职调查是为了获得目标企业更详尽的资料(包括企业的盈利能力、现金流、资产负债、内部控制、经营管理的真实情况等),降低投资方与目标企业之间的信息不对称,确认对目标企业进行投资的风险,判断投资是否符合战略目标及投资原则。尽职调查是私募股权投资机构进行投资项目选择过程中最重要的阶段,私募股权投资机构的项目评价和投资决策的依据主要都在这一环节中获得。

尽职调查的内容包括以下几个方面:

#### 1. 法律方面的尽职调查

法律方面的尽职调查是指由法律顾问等专业人士针对拟投资的目标企业中与本次投资

有关的法律事务的调查,其主要内容包括:

(1) 目标企业的公司章程等法律文件。

公司章程是指公司依法制订的规定公司名称、住所、经营范围、经营管理制度等重大事项的基本文件,是公司必备的规定公司组织及其活动的基本规则的书面文件,是以书面形式固定下来的股东共同一致的意思表示。公司章程是公司组织及其获得的基本准则,是公司的“宪章”。公司章程的基本特征是具备法定性、真实性、自治性和公开性。公司章程既是公司成立的基础,也是公司赖以生存的灵魂。在中国,公司章程是公司在工商行政管理部门注册登记的必备法律文件。

对目标企业公司章程的尽职调查主要是对公司章程中的各项条款,尤其是增资扩股、企业合并或资产出售等方面,须经股东同意的比例要予以充分的关注,以免在投资过程中遇到阻碍;同时,对公司章程中是否有特别投票权的规定和限制也应予以特别的关注。此外,还应应对股东会和董事会的决议和会议记录予以查阅。

(2) 目标企业的财产归属权。

对于目标企业的主要财产,了解其所有权的归属、有无购买财产保险,以及是否存在对外抵押的情况。同时了解目前企业对外投资的情况,以及是否存在租赁资产(包括租入资产和资产出租)等。

(3) 目标企业重要的书面合同。

重要的书面合同包括投资合同、租赁合同、借贷合同、知识产权合同或许可权合同、技术授权合同、代理合同、销售合同等。其中需要特别关注的是,股权变动对这些合同的有效性是否存在影响。对于借贷合同,需要特别关注的是偿还期限、利率以及债权人对债务人的股权变动是否存在限制。同时,对于与供应商或代理商之间的权利和义务、员工雇佣合同及其工资福利待遇的规定也要予以关注。对于合同的签约方目标企业的主要股东之间是否存在关联关系也需要予以特别关注。

(4) 目标企业可能涉及诉讼的可能性。

对于目标企业在过去曾涉及以及将来有可能涉及的诉讼案件需要予以特别的关注,以便弄清楚这些诉讼案件是否对目标企业目前和将来的利益产生影响。

## 2. 财务方面的尽职调查

财务方面的尽职调查是指由财务顾问等专业人士针对拟投资的目标企业中与本次投资有关的财务状况的审阅、分析和调查,其主要内容包括目标企业财务的基本情况、财务和人事组织、税费政策以及薪酬制度等。

财务尽职调查主要采用下列方法:

(1) 审阅和核对。

即通过对目标企业的财务报表及其他财务资料进行审阅和核对,了解目标企业关键性的财务状况。

(2) 访谈。

即通过与目标企业的财务和会计各层级、各职能岗位以及相关人员的沟通,深入了解目标企业的财务情况和财务管理等。

(3) 财务分析。

即通过对各种渠道获得的目标企业的资料进行财务结构、经营趋势等方面的分析,推算

目标企业的发展前景,为对目标企业的投资提供决策依据。

由于财务尽职调查的目标与审计不同,因此一般不采用函证、实物盘点等审计方法,而是更多地采用结构分析和趋势分析等工具。财务尽职调查可以充分揭示目标企业的财务风险、资产负债结构、盈利能力、现金流、内部控制、经营管理等真实情况,以及可以预测目标企业的发展前景。财务尽职调查既是投资方案设计、谈判和决策的主要基础,又是判断投资是否符合投资方战略发展目标和投资原则的不可缺少的依据。

### 3. 其他方面的尽职调查

除了法律和财务方面的尽职调查,投资方还需要对目标企业的环境保护、人力资源、市场前景等方面进行调查。

被投资目标企业的内部尽职调查内容包括:公司概况及股权结构、公司组织架构和人事管理系统、产品、技术管理、生产管理、财务资料、销售和营销、供应链管理、法律事务、销售、利润和现金流预测、市场定位等。

尽职调查各方面的目标及程序如表 3-1 所示。

表 3-1 尽职调查各方面内容的目标及程序

调查内容	调查目标	调查程序
1. 公司历史演变调查	(1) 了解公司历史上的重大事件,检查其对公司的 发展演变和企业文化形成的 重大影响 (2) 对公司成立时间较长的 企业,历史演变较为复杂, 着重考察企业历史演变发 展逻辑合理性	① 获取公司所在行业管理体制历次改革的有关资料,调查行业管理体制的变化对公司的影响 ② 获取公司历次产品、技术改造、管理能力等方面的变动及获奖情况的有关资料,判断公司核心竞争力在行业内地位的变化 ③ 调查公司历史上有重大影响的人事变动,判断核心管理者的去留已经和可能对公司产生的重大影响 ④ 审查公司历史上是否存在重大的违反法规行为以及受到重大处罚的情况,判断其影响是否已经消除
第一部分 公司背景情况	2. 股东变更情况调查 (1) 股东是否符合有关法律法 规的规范 (2) 公司股东变更的行为和程 序是否合法、规范	① 编制公司股本结构变化表,检查公司历次股份总额及其结构变化的原因及对公司业务、管理和经营业绩的影响 ② 取得公司的股东名册,查看发起人或股东人数、住所、出资比例是否符合法律、法规和有关规定 ③ 追溯调查公司的实质控制人,查看其业务、资产情况是否对公司的产供销以及市场竞争力产生直接或间接的影响 ④ 检查公司自然人持股的有关情况,关注其在公司的任职及其亲属的投资情况;如果单个自然人持股比例较大,还应检查是否存在其他人通过此人间接持股的情况,而可能引起潜在的股权纠纷 ⑤ 检查公司是否发行过内部职工股,是否有工会持股或职工持股会持股 ⑥ 调查公司的股份是否由于质押或其他争议而被冻结或被拍卖而发生转移,并导致股权结构发生变化 ⑦ 获取公司与股本结构变化有关的验资、评估和审计报告,审查公司注册资本的增减变化以及股本结构的变化的程序是否符合法律规范,涉及国有企业,股权变革是否有国资批复文件 ⑧ 相关股东变更资料取得当地工商资料为准

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第一部分 公司背景情况	3. 公司治理结构调查  (1) 公司章程及草案是否合法合规 (2) 股东大会、董事会、监事会的设立、运作的实质性判断 (3) 董事、监事、高级管理人员任职及变动是否合法合规	① 查阅股东大会的会议记录、董事会的会议记录,确定公司章程及草案的制定和修改过程是否履行了法定程序,其内容是否与《公司法》等相抵触 ② 确认公司是否具有健全的股东会、董事会、监事会的议事规则及其合规性 ③ 查阅公司历次的股东会、董事会、监事会的会议记录,确认其决议内容,尤其是确认董事会的对外担保、重大投资、融资及经营决策符合公司章程的规定;通过会议记录了解公司重要管理人员的变化 ④ 确认董事、经理是否挪用公司资金或者将公司资金借贷给他人;是否以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保;是否自营或者为他人经营与公司同类的营业或者从事损害公司利益的其他活动 ⑤ 考察公司高级管理人员的激励与约束机制,如设置股票期权,判断这些机制是否有利于吸引人才,保持高级管理人员的稳定
	4. 组织结构调查  (1) 全面了解公司主要股东(追溯到实质控制人)及整个集团的所有相关企业的业务和财务情况,查找可能产生同业竞争和关联交易的关联方 (2) 了解公司内部组织结构模式的设置对公司实现经营管理目标的影响	① 画出整个集团的组织构架图,标明各经营实体之间的具体组织联系 ② 画出公司组织结构设置图,并以实线和虚线标明各机构之间的权力和信息沟通关系,分析其设计的合理性和运行的有效性 ③ 与管理层有关人员进行讨论,进一步获得公司组织结构设置方面、运行方面情况的资料
	5. 管理团队调查  (1) 主要管理层(包括董事会成员、监事会成员、总裁、副总裁以及财务总监等高级管理人员)是否正直、诚信 (2) 主要管理层是否具有与发展公司需要相匹配的开拓精神和经营管理能力 (3) 了解关键管理人员选聘、考核和离职情况,及其程序是否合法 (4) 了解公司与主要管理人员有关的激励和约束机制,及其对公司经营和长远发展的影响	① 取得主要管理人员学历和从业经历简况,对核心人员要取得其详细资料,尤其要关注主要成员在本行业的执业经验和记录 ② 与公司主要管理人员就企业发展、公司文化、竞争对手、个人发展与公司发展的关系等主题进行单独的会谈 ③ 调查过去三年中公司关键管理人员离职的情况,调查其辞职的真实原因 ④ 调查公司董事是否遵守“竞业禁止”的规定 ⑤ 与公司职员进行交流,获取其对管理团队以及企业文化贯彻情况的直观感受 ⑥ 调查公司内部管理制度规定、年度经营责任书,了解公司是否制订经济责任考核体系,特别考核体系的落实情况 ⑦ 了解公司为高级管理者制订的薪酬方案,持有股份及其变动情况 ⑧ 调查主要管理者是否有不适当的兼职,并说明必要的兼职是否会对其工作产生影响

续表

调查内容		调查目标	调查程序
第一部分	6. 业务发展战略及目标调查 公司背景情况	(1) 调查公司业务发展目标与现有业务的关系 (2) 调查公司业务发展目标实现的可行性、风险	查阅公司的发展规划、年度工作计划等资料,或与经营决策层访谈,得到以下的信息: ① 公司发展目标的定位,包括长远发展战略、具体业务计划 ② 公司发展目标与现有业务间的关系 ③ 公司实现业务发展目标中可能存在的潜在风险,包括法律障碍等 ④ 公司实现未来发展计划的主要经营理念或模式、假设条件、实现步骤、面临的主要问题等
第二部分	1. 行业及竞争者调查 行业和业务经营调查	(1) 调查公司所处行业的现状及发展前景 (2) 调查公司所处行业发展驱动因素与本质 (3) 调查公司提供的产品(服务)较之同行业可比公司的竞争地位 (4) 调查公司主要经营活动的合法性	① 查阅权威机构的统计资料和研究报告(如国家计委、经贸委、行业协会、国务院研究发展中心或其他研究机构),调查公司所处行业国内、外的发展现状与前景,分析影响其行业发展的有利、不利因素 ② 调查公司所处行业内企业是否受到国家宏观控制,如果是,其产品定价是否受到限制?是否享受优惠政策 ③ 调查公司所处行业产业链情况,公司所处链条环节情况 ④ 了解公司所处行业的进入壁垒,包括规模经济、资本投入、技术水平、环境保护或行业管理机构授予的特许经营权等方面,分析其对公司核心竞争力的影响 ⑤ 了解公司所处行业的整体特征,是属于资金、技术、劳动密集型产业;了解该行业对技术(或对资金、劳动力等要素)的依赖程度、技术的成熟度;了解该行业公司是否需要大量的研究开发支出、巨额的广告营销费用;是否应收账款周转慢;产品价格的变动特征;出口占总销售的比例等方面 ⑥ 调查公司近三年内销售产品所处的生命周期阶段,是处于导入期、成长期、成熟期、衰退期中的哪个阶段?调查公司产品的寿命 ⑦ 查阅国家的产业结构调整政策、公司相关财务资料和发展规划文件,获取或编制公司最近几个会计年度主要产品产销量明细表,了解公司产品结构构成;了解公司未来产品结构调整的方向 ⑧ 查阅权威机构的研究报告和统计资料,调查影响公司产品需求的相关因素以及产品需求的变化趋势,分析未来几年该产品的需求状况、市场容量;获取公司所处行业中该产品的现有生产能力、未来几年生产能力的变化数据;所处行业是否因过多受到国家政策、技术进步、可替代产品的冲击等外部因素影响而具有较大的脆弱性 ⑨ 对公司产品价格变动作出预测 ⑩ 调查可替代产品的价格和供应状况,调查公司产品目前或在可合理预计的将来多大程度上受到进口同类产品的冲击 ⑪ 对公司现有与潜在的竞争者调查,应包括但不限于整个产品市场容量、竞争者数量、公司与市场竞争者各自的市场份额;对公司与竞争者的比较应包括相对产品质量、相对价格、相对成本、相对的产品形象及公司声誉等(见附表)。对公司目前、未来的市场地位作出描述和判断 ⑫ 利用各大证券报、主要证券类网站披露的公开信息,与已上市公司进行比较分析。选择5~10家产品结构、生产工艺相同的公司,以这些公司近几年的数据为基础,至少在生产能力、生产技术的先进性、关键设备的先进性、销售收入、销售的地理分布、主要产品销售价格与主营业务利润率、行业平均销售价格与主营业务利润率等方面进行比较

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第二部分 行业和业务经营调查	2. 采购环节业务调查 (1) 调查公司供应方市场、采购政策及主要的供应商 (2) 调查公司采购业务涉及的诉讼及关联交易	① 调查供应方市场的竞争状况,是竞争、还是垄断,是否存在特许经营权等方面因素使得供应方市场有较高的进入壁垒 ② 与采购部门人员、主要供应商沟通,调查公司生产必须的原材料、重要辅助材料等的采购是否受到资源或其他因素的限制 ③ 了解公司主要的供应商(至少前5名),计算最近三个会计年度公司向主要供应商的采购金额、占公司、同类原材料采购金额、总采购金额比例,是否存在严重依赖个别供应商的情况 ④ 与采购部门人员、主要供应商沟通,调查公司主要供应商与公司的地理距离,分析最近几年原材料成本构成,关注运输费用占采购成本中的比重 ⑤ 与采购部门人员沟通,了解公司是否建立了供应商考评制度 ⑥ 调查公司与主要供应商的资金结算情况,是否及时结清货款,是否存在以实物抵债的现象 ⑦ 查阅权威机构的研究报告和统计资料,调查公司主要原材料的市场供求状况,查阅公司产品成本计算单,定量分析主要原材料、动力涨价对公司生产成本的影响 ⑧ 与采购部门与生产计划部门人员沟通,调查公司采购部门与生产计划部门的衔接情况,关注是否存在严重的原材料缺货风险和原材料积压风险 ⑨ 与主要供应商、公司律师沟通,调查公司与主要供应商之间是否存在重大诉讼或纠纷 ⑩ 如果存在影响成本的重大关联采购,判断关联采购的定价是否合理,是否存在大股东与公司之间的利润输送或资金转移的现象
	3. 生产环节业务调查 (1) 调查公司生产工艺、生产能力、实际产量 (2) 调查公司生产组织、保障 (3) 成本分析 (4) 调查公司生产的质量控制、安全、环保	① 调查公司生产过程的组织形式,是属于个别制造或小批量生产;大批量生产或用装配线生产;还是用流水线生产 ② 了解公司各项主要产品生产工艺,获取公司产品生产工艺流程图,调查公司行业中工艺、技术方面的领先程度 ③ 调查公司主要产品的设计生产能力、最近几个会计年度的实际生产能力以及主要竞争者的实际生产能力,进行盈亏平衡分析,计算出盈亏平衡时的生产产量,并与各年的实际生产量进行比较 ④ 与生产部门人员沟通,调查公司生产各环节中是否存在瓶颈?是否存在某种原材料的供应、部分生产环节的生产不稳定或生产能力不足而制约了企业的生产能力 ⑤ 与生产部门人员沟通,调查公司的生产是否受到能源、技术、人员等客观因素的限制 ⑥ 采用现场勘查的方法,调查公司主要设备的产地、购入时间,机器设备的成新率,是否处于良好状态,预计尚可使用的时间;现有的生产能力及利用情况,是否有大量闲置的设备和生产能力 ⑦ 调查公司是否存在设备抵押贷款的情形。如有,查阅或查询借款合同的条款及还款情况,判断预期债务是否会对公司的生产保障构成影响 ⑧ 制造成本的横向比较。查阅公司历年来产品成本计算单、同类公司数据,分析公司较同行业公司在成本方面的竞争地位 ⑨ 制造成本的纵向比较。获取或编制公司最近几个会计年度主要产品(服务)的毛利率、贡献毛利占当期主营业务利润的比重指标,分析公司主要产品的盈利能力;如果某项产品在销售价格未发生重大变化时,某一时期的毛利率出现异常,分析单位成本中直接材料、直接人工、燃料及动力、制造费用等成本要素的变动情况,确认成本的真实发生 ⑩ 与公司质量管理部门人员沟通、现场实地考察、查阅公司内部生产管理规定,调查公司的质量控制政策、质量管理的组织设置及实施情况

续表

调查内容	调查目标	调查程序
3. 生产环节业务调查	(1) 调查公司生产工艺、生产能力、实际产量 (2) 调查公司生产组织、保障 (3) 成本分析 (4) 调查公司生产的质量控制、安全、环保	① 调查公司保障安全生产的措施,成立以来是否发生过重大的安全事故 ② 了解公司生产工艺中“三废”的排放情况,查阅省一级的环境保护局出具的函件,调查公司的生产工艺是否符合有关环境保护的要求,调查公司最近3年是否发生过环境污染事故,是否存在因环保问题而被处罚的情形 ③ 查阅省一级的质量技术监督局文件,调查公司产品是否符合行业标准,是否因产品质量问题受过质量技术监督部门的处罚
第二部分 行业和业务经营调查 4. 销售环节业务调查	(1) 调查公司营销网络的建设及运行情况 (2) 调查公司产品商标的权属及合规性 (3) 调查公司销售回款、存货积压情况 (4) 调查公司销售业务涉及的诉讼及关联交易	① 了解分销渠道,对自营零售的,调查公司销售专卖店设置;对通过批发商进行销售的,调查经销或代理协议,是否全部委托销售代理而导致销售失控 ② 查阅国家工商行政管理局商标局的商标注册证,调查公司是否是其主要产品的商标注册人 ③ 查阅国家质量技术监督局或省一级质量技术监督局证明或其他有关批复,调查公司产品质量是否执行了国家标准或行业标准,近3年是否因违反有关产品质量和技术监督方面的法律、法规而受到处罚 ④ 是否存在假冒伪劣产品,打假力度如何 ⑤ 调查公司的主要竞争者及各自的竞争优势,从权威统计机构获取公司产品与其主要竞争者产品的市场占有率资料 ⑥ 获取或编制公司近几个会计年度各项产品占销售总收入比重明细表、各项产品产销率明细表 ⑦ 获取公司近几个会计年度对主要客户(至少前5名)的销售额、占年度销售总额的比例及回款情况,调查其客户基础是否薄弱,是否过分依赖某一客户而连带受到客户所受风险的影响;分析其主要客户的回款情况,是否存在以实物抵债的现象 ⑧ 获取近几个会计年度按区域分布的销售记录,分析公司销售区域局限化现象是否明显,产品的销售是否受到地方保护主义的影响 ⑨ 是否存在会计期末销售收入的异常增长,采取追查至会计期末几笔大额的收入确认凭证、审阅复核会计师期后事项的工作底稿等程序,判断是否属于虚开发票、虚增收入的情形 ⑩ 是否存在异常大额的销售退回,查阅销售合同、销售部门与客户对销售退回的处理意见等资料,判断销售退回的真实性 ⑪ 测算公司最近几个会计年度的应收账款周转率,调查公司坏账、呆账风险的大小 ⑫ 对于销售集中于单个或少数几个大客户的情况,需追查销货合同、销货发票、产品出库单、银行进账单,或函证的方法以确定销售业务发生的真实性。如果该项销售系出口,尚需追查出口报关单、结汇水单等资料,以确定销售业务发生的真实性 ⑬ 查阅会计师的工作底稿,调查是否存在大量的残次、陈旧、冷背、积压的存货;与会计师沟通存货跌价准备是否足额计提?计算公司最近几个会计年度产成品周转率,并与同行业可比公司比较 ⑭ 抽查部分重大销售合同,检查有无限制性条款,如产品须经安装或检修、有特定的退货权、采用代销或寄销的方式 ⑮ 调查关联销售的情况。如果存在对主营业务收入有重大贡献的关联销售,抽查不同时点的关联销售合同,获取关联销售的定价数据,分析不同时点的销售价格的变动,并与同类产品当时市场公允价格比较。如果存在异常,分析其对收入的影响,分析关联销售定价是否合理,是否存在大股东与公司之间的利润输送或资金转移的现象

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第二部分 行业和 业务经营 调查	5. 技术与研发调查 (1) 调查公司专利、非专利技术 (2) 调查公司研发机构、人员、资金投入 (3) 调查公司正在研发的项目	① 了解公司的行业技术标准,是否有国家标准、国际标准 ② 调查公司核心技术的选择。调查公司较同行业其他企业在技术方面的领先程度。关注其核心技术是否被其他新技术所取代 ③ 获取公司专利技术、非专利技术等权利证书、在有权管理部门的登记文件以及相关协议,了解公司的专利技术、非专利技术有哪些?了解公司和新技术的来源,是属于自主开发、股东投资、购买或及拥有使用权。调查公司对于上述技术拥有的权限,并且关注公司是否存在与上述技术相关的重大纠纷,核心技术是否超过法律保护期限 ④ 了解公司是否建立了相应的机制保障与主要产品生产相关的非专利技术不被泄漏 ⑤ 了解研发机构设置,获取公司目前的研发人员构成、近几年来用于研究开发的支出、研发支出占销售收入的比重等数据 ⑥ 了解公司是否存在与科研院所的合作开发,有哪些机构,合作项目有哪些,合作方式,合作项目的进展情况 ⑦ 了解公司研究人员的薪酬情况,包括公司核心技术人员的薪酬水平、公司主要竞争者(国内、外公司)同类技术人员的薪酬水平。了解公司研究人员历年来的流失情况,公司是否实行了包括股权激励的其他激励措施 ⑧ 调查公司新产品研究开发周期(从产品开发到进入市场的周期),主要研发项目的进展情况,并对项目的市场需求做出描述
	6. 商业模式调查 (1) 行业商业模式的演变与创新 (2) 公司现有商业模式及未来创新模式 (3) 通过商业模式理解与评估企业价值	① 企业商业模式主要是指一种包含了一系列要素及其关系的概念性工具,用以阐明某个特定实体的商业逻辑。它描述了公司所能为客户提供的价值以及公司的内部结构、合作伙伴网络和关系资本等用以实现(创造、推销和交付)这一价值并产生可持续盈利收入的要素 ② 商业模式参考模型主要九个要素:价值主张;消费者目标群体;分销渠道;客户关系;价值配置;核心能力;合作伙伴网络;成本结构;收入模式等 ③ 结合公司所处行业发展历程及行业内的企业商业模式演变发展,分析行业内商业模式演变历程及未来新的创新商业模式 ④ 通过公司高管访谈及上述采购、生产、销售、研发等情况及公司发展战略资料了解公司现有的商业模式,以及行业内是否具有创新性,其商业模式其他企业是否能够容易模仿和超越 ⑤ 确认公司未来商业模式发展方向,及对商业模式创新采取的准备行动 ⑥ 结合公司的商业模式的定位,及行业内的标杆企业对比,评估未来公司的价值

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第三部分 法律调查 1. 独立性调查	(1) 公司与具有实际控制权的法人或其他组织及其关联企业是否做到人员、财务、机构、业务独立以及资产完整	<p>① 公司的业务是否独立于股东单位及其他关联方。获取股东单位及其他关联方的营业执照、公司与关联方签订的所有业务协议,检查公司与关联方的业务是否存在上下游关系</p> <p>② 公司是否具有独立完整的供应、生产、销售系统。调查公司的部门设置,检查原材料的采购部门、生产部门、销售部门是否与关联方分开,检查发起人与关联方的采购人员、生产人员、销售人员是否相互独立,有无兼职现象;检查所有采购、销售或委托加工协议,确认是否存在委托关联方采购、销售或委托加工的情况;获取公司的采购、销售账户,检查原材料的采购、货物销售是否与关联方账务分离</p> <p>③ 如供应、生产、销售环节以及商标权等在短期内难以独立,公司与控股股东或其他关联方是否以合同形式明确双方的权利义务关系。获取公司与控股股东或其他关联方签订的如下协议:综合服务协议、委托加工协议、委托销售协议、商标许可协议、其他业务合作或许可协议;上述合同是否明确了双方的权利和义务</p> <p>④ 拥有的房产及土地使用权、商标、专利技术、特许经营权等无形资产的情况。获取产权证书、土地使用证书、商标注册证明、专利证书、特许经营证书等,其所有人、使用者是否合法</p> <p>⑤ 公司有无租赁房屋、土地使用权等情况,租赁是否合法有效。检查有关房屋、土地其所有权证明,有租赁的,对相关租赁协议进行检查</p> <p>⑥ 检查主要设备的产权归属。检查固定资产账户,对其产权归属进行调查,并调查有无抵押发生</p> <p>⑦ 是否存在产权纠纷或潜在纠纷</p> <p>⑧ 公司对其主要财产的所有权或使用权的行使有无限制,是否存在主要财产被担保或者其他权利受限制的情况</p> <p>⑨ 是否存在“两块牌子、一套人马”,混合经营、合署办公的情况</p> <p>⑩ 控股股东和政府部门推荐董事和经理人选是否通过合法程序进行,公司董事长是否不由主要股东或控股股东法定代表人兼任,公司经理、副经理、财务负责人、营销负责人、董事会秘书等高级管理人员是否在本单位领取薪酬,是否不在股东单位兼职</p> <p>⑪ 公司是否已按有关规定建立和健全了组织机构,是否与控股股东相互独立</p> <p>⑫ 公司是否设立了独立的财务会计部门,是否建立了独立的会计核算体系和财务管理制度(包括对子公司、分公司的财务管理制度)</p> <p>⑬ 是否不存在控股股东违规占用(包括无偿占用和有偿使用)公司的资金、资产及其他资源的情况,如有,需说明原因</p> <p>⑭ 公司是否独立在银行开户,是否不存在与控股股东共用银行账户的情况</p> <p>⑮ 公司是否不存在将资金存入控股股东的财务公司或结算中心账户的情况</p> <p>⑯ 检查控股股东的财务公司或结算中心账户,检查公司与控股股东的往来账项</p> <p>⑰ 获取公司与控股股东的税务登记证,公司是否依法独立纳税</p> <p>⑱ 与财务部门有关人员进行沟通,检查公司有关财务决策制度,看公司是否能够独立作出财务决策,是否存在控股股东干预公司资金使用的情况</p>

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第三部分 法律调查	2. 同业竞争调查	<p>① 检查公司与控股股东及其子公司的经营范围是否相同或相近,是否在实际生产经营中存在同业竞争</p> <p>② 如存在或可能存在同业竞争,公司是否采取了如下有效措施避免同业竞争:</p> <p>A. 签署有关避免同业竞争的协议及决议,需审查该协议或决议有无损害公司利益的情况的条款</p> <p>B. 调查有无其他有效措施避免同业竞争的措施,如:</p> <p>a. 针对存在的同业竞争,通过收购、委托经营等方式,将相竞争的业务纳入到公司的措施</p> <p>b. 竞争方将业务转让给无关联的第三方的措施</p> <p>c. 公司放弃与竞争方存在同业竞争业务的措施</p> <p>d. 竞争方就解决同业竞争,以及今后不再进行同业竞争做出的有法律约束力的书面承诺</p> <p>③ 查阅公司的股东协议、公司章程等文件,是否有在股东协议、公司章程等方面作出的避免同业竞争的规定</p>
	3. 关联方及关联交易调查	<p>① 关联方及其与公司之间的关联关系调查。检查所有关联方,包括:公司能够直接或间接地控制的企业、能够直接或间接地控制公司的企业、与公司同受某一企业控制的企业、合营企业、联营企业、主要投资者个人或关键管理人员或其关系密切的家庭成员、受主要投资者个人或关键管理人员或其关系密切的家庭成员直接控制的其他企业。获取公司的主要采购、销售合同,检查公司的主要采购、销售合同的合同方是否是关联方</p> <p>② 调查公司与关联企业是否发生以下行为:购买或销售商品、购买或销售除商品以外的其他资产、提供或接受劳务、代理、租赁、提供资金(包括以现金或实物形式的贷款或权益性资金)、担保和抵押、管理方面的合同、研究与开发项目的转移、许可协议、关键管理人员报酬</p> <p>③ 检查关联交易的详细内容、数量、金额;调查关联交易是否必要;该关联交易是否对公司能够产生积极影响;关联交易的内容、数量、金额,以及关联交易占同类业务的比重如何</p> <p>④ 关联交易定价是否公允,是否存在损害公司及其他股东利益的情况,如该交易与第三方进行,交易价格如何,检查关联价格与市场价格(第三方)的差异及原因</p> <p>⑤ 检查关联交易协议条款,审查其内容是否公允合理,有无侵害公司利益的条款</p> <p>⑥ 对关联交易的递增或递减作出评价,并分析原因。获取为减少关联交易签订的协议、承诺或措施,检查这些承诺或措施的可行性</p> <p>⑦ 公司是否为控股股东及其他关联股东作担保</p>
	4. 诉讼、仲裁或处罚	<p>(1) 公司是否存在诉讼、仲裁或行政处罚事项</p> <p>(2) 上述事项对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景的影响</p>

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第四部分 资产调查	1. 资产调查 (1) 了解并核实固定资产、在建工程和无形资产	① 了解固定资产规模、类别,并核实期末价值 A. 取得前三年及最近一个会计期末“固定资产”、“累计折旧”及“固定资产减值准备”明细表,并与会计报表核对是否相符 B. 调查房屋建筑物的成新度、产权归属 C. 调查机器设备成新度、技术先进性、产权归属 D. 了解有无设置抵押的固定资产,并与了解到的借款抵押进行核对 E. 了解并描述计提折旧的方法,并将本期计提折旧额与《制造费用明细表》中的“折旧”明细项核对是否相符 F. 了解并描述固定资产减值准备计提方法,判断减值准备计提是否充分 ② 了解在建工程规模,若规模较大,进一步调查在建工程价值、完工程度,判断完工投产后对生产经营的影响 ③ 了解并核实无形资产入账依据及价值的合理性 A. 取得无形资产清单及权属证明 B. 调查每项无形资产来源 C. 判断各项无形资产入账及入账价值的合理性 ④ 关注与生产密切相关的土地使用权、商标权、专利技术等无形资产权利状况
第五部分 财务调查	1. 销售环节财务调查 (1) 了解并核实各期主营业务收入、主营业务成本、主营业务利润的真实性 (2) 了解并核实各期期末因销售活动产生债权债务余额	① 主营业务收入、主营业务成本、主营业务利润调查 A. 取得前三年及最近一个会计期间主营业务收入、成本和毛利明细表,并与前三年及最近一个会计期间损益表核对是否相符 B. 价格调查:取得产品价格目录,了解主要产品目前价格及其前三年价格变动趋势,搜集市场上相同或相似产品价格信息,并与本企业进行比较 C. 单位成本调查:比较各期之间主要产品单位成本变化幅度,对较大幅度的变动( $>10\%$ ),应询问原因并证实 D. 销售数量调查:比较各期之间主要产品销售数量的变动比率,对较大幅度的变动( $>10\%$ ),应询问原因并证实 E. 毛利率调查:比较各期之间主要产品毛利率的变动比率,若变动幅度较大( $>10\%$ ),应询问原因并核实;与行业平均的毛利率进行比较,若发现异常,应询问原因并核实 F. 主要客户调查:取得前三年主要产品的《主要客户统计表》,了解主要客户,检查主要客户中是否有关联方,对异常客户进一步详细调查 ② 应收票据、应收账款、坏账准备、预收账款调查 A. 取得前三年及最近一个会计期末“应收票据”、“应收账款”、“坏账准备”、“预收账款”余额明细表,检查大额应收票据、预收款项、应收账款的客户是否为主要客户明细表中的主要客户;若不是公司主要客户,询问原因 B. 结合销售结算方式,判断各客户账龄是否正常,对异常情况,查明原因;对长期挂账款项,判断可回收性 C. 了解前三年坏账准备计提方法是否发生变化,并了解变化的原因;结合账龄分析,判断坏账准备计提是否充分 D. 计算应收账款周转率,与同行业进行比较,异常情况进一步调查原因 ③ 营业费用调查 计算各期之间营业费用变化比率,结合销售收入的变动幅度,分析营业费用变动幅度是否正常,对异常情况,应询问原因并证实

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第五部分 财务调查	2. 采购与生产环节财务调查	<p>① 了解前三年及最近一个会计期间主要产品生产能力利用率、产销比率,初步判断生产经营情况是否正常</p> <p>A. 取得前三年及最近一个会计期间主要产品生产能力、产量、销量统计表</p> <p>B. 结合产量,判断生产设备利用情况</p> <p>C. 结合产量、产成品库存,计算产销比率</p> <p>② 了解并核实各期期末存货价值,为核实年销售总成本提供依据</p> <p>③ 了解并核实各期期末采购活动产生债权债务的余额。抽查因采购原材料而发生的大额债权债务的对应方是否是本公司的主要客户,若不是,应抽查采购合同,了解业务发生的原因,判断是否正常。对其他大额长期挂账款项,要查明原因</p> <p>④ 了解并核实各期期末应付工资及福利费</p> <p>⑤ 分析前三年及最近一个会计期末资产负债表中“预提费用”、“待摊费用”、“待处理财产损益”金额是否异常,若为异常,进一步核实</p>
	3. 投资环节财务调查	<p>① 取得前三年及最近一个会计期间短期投资及跌价准备余额明细表,判断投资风险</p> <p>② 取得前三年及最近一个会计期间委托贷款及投资收益明细表,判断委托贷款安全性</p> <p>③ 取得前三年及最近一个会计期间长期股权投资、减值准备及投资收益明细表,关注大额及异常投资收益;对现金分得的红利,关注是否收现,有无挂账情况</p>
	4. 融资环节财务调查	<p>① 取得前三年及最近一个会计期间短期及长期借款增减变动及余额表,并与会计报表核对是否相符</p> <p>② 取得前三年及最近一个会计期间应付债券明细表,并与会计报表核对相符</p> <p>③ 取得财务费用明细表,与贷款合同规定的利率进行复核</p> <p>④ 取得前三年及最近一个会计期间长期应付款及专项应付款明细表,与会计报表核对是否相符</p> <p>⑤ 取得前三年及最近一个会计期间所有者权益增减变动及余额表,与各年增资、配股情况和各年利润分配方案相核对</p>
	5. 税务调查	<p>① 查阅各种税法、公司的营业执照、税务登记证等文件,或与公司财务部门人员访谈,调查公司及其控股子公司所执行的税种(包括各种税收附加费)、税基、税率,调查其执行的税种、税率是否符合现行法律、法规的要求</p> <p>② 调查公司是否经营进口、出口业务,查阅关税等法规,调查公司所适用的关税、增值税以及其他税种的税率</p> <p>③ 如果公司享受有增值税的减免,查阅财政部、国家税务总局法规或文件,调查该项法规或文件是否由有权部门发布,调查公司提供的产品(服务)的税收优惠是否合法、合规、真实、有效,该项税收优惠的优惠期有多长</p>

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第五部分 财务调查	5. 税务调查 (1) 调查公司执行的税种和税率 (2) 调查公司执行的税收及财政补贴优惠政策是否合法、真实、有效 (3) 调查公司是否依法纳税	④ 如果公司享受有所得税减免的优惠政策或其他各种形式的财政补贴,查阅有权部门的法规或文件,调查该政策是否合法、合规、真实、有效,该项税收优惠的优惠期有多长 ⑤ 获取公司最近几个会计年度享受的税务优惠、退回的具体金额,依据相关文件,判断其属于经常性损益,还是非经常性损益,测算其对公司各期净利润的影响程度 ⑥ 查阅公司最近三年的增值税、所得税以及其他适用的税种及附加费的纳税申报表、税收缴款书等文件,调查公司最近3年是否依法纳税 ⑦ 获取公司所处辖区内的国家税务局、地方税务局以及直属的税收分局征收处的证明,调查公司是否存在偷、漏税情形,是否存在被税务部门处罚的情形,是否拖欠税金 ⑧ 如果公司企业组织形式变化,如外资企业变为内资企业,是否补足了以前减免的税款
	6. 或有事项调查 (1) 调查或有事项的具体情况 (2) 判断上述事项对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生的影响	① 调查公司因诉讼或仲裁情况可能引起的或有负债,引证诉讼专题 ② 如果企业对售后商品提供担保,参照历史情况,估量顾客提出诉求的可能性 ③ 公司为其他单位的债务提供担保,调查提供担保的债务数额,是否承担连带责任,是否采取反担保措施,估算可能发生或有负债金额,确认公司是否以公司资产为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者个人债务提供担保 ④ 环境保护的或有负债 A. 查阅公司有关环保方面的批文,明确是否达到环境保护的相关标准 B. 调查公司是否有污染环境的情况发生 C. 测算出公司可能发生的治理费用数额或者可能支付的罚金数额
第六部分 发展规划及财务预测调查	1. 公司发展规划调查 (1) 调查企业未来几年的发展规划	① 取得企业所提供的商业计划书,或直接要求被投资企业提供未来3~5年公司的发展规划,获知企业未来几年的发展目标、发展方向、发展重点、发展措施 ② 取得企业计划投资项目的可行性研究报告,评估报告的可行性
	2. 公司财务预测调查 (1) 调查企业在未来几年的发展目标、发展规模、发展速度、发展的可能	① 取得企业所提供的商业计划书,或直接要求被投资企业提供未来3~5年公司的财务预测表,获知企业未来几年的财务发展目标、发展规模、发展速度 ② 以销售为起点,核实企业所提供的各项预测指标制定的依据 ③ 根据企业所处的外部环境,调查企业各项指标实现的可能性 ④ 根据企业的经营管理水平与生产经营的其他条件,判断企业各项指标实现的可能性

续表

调查内容	调查目标	调查程序
第七部分 本轮融资及上市计划调查	1. 本轮融资有关事项调查 (1) 获知企业所提出来的与本轮融资有关的事项	① 本轮的融资是股份转让,还是增资扩股,或二者兼而有之 ② 企业价值的估计、本轮融资的金额、所占的投资比例 ③ 拟引入的投资者的数量,对投资者的具体要求;目前已接触过的、有倾向性的投资者 ④ 募投项目及资金的具体用途 ⑤ 本轮融资时间计划 ⑥ 融资后的管理制度安排及人事安排 ⑦ 信息披露的程度及具体措施 ⑧ 企业能够接受的对赌协议的内容 ⑨ 是否有管理层或核心技术人员的股权激励计划及具体内容
	2. 未来上市计划调查 (1) 获知企业的上市计划及已做的工作	通过企业所提供的商业计划书,或与公司领导人交流,获知如下与上市有关的情况 ① 上市的时间进度计划 ② 上市地点的选择及理由 ③ 已经接触的、有倾向性的中介机构,是否与其签订意向书或协议,是否已经支付部分款项

私募股权投资机构在进行尽职调查时通常有以下原则和特点:

(1) 独立性。

私募股权投资机构能独立地进行尽职调查和作出自己的判断,私募股权投资机构和尽职调查人员均保持独立,项目财务专业人员应服务于项目组,但业务上向部门主管负责,确保独立性。

(2) 保密性。

在尽职调查的过程中会涉及很多企业的最核心部分,是企业的商业机密,一旦泄露将会对企业造成不利影响甚至巨大损失,影响企业未来的发展以及投资机构的投资收益。因此在尽职调查中应作好对企业商业秘密的保密工作。

(3) 系统性。

私募股权投资机构对企业进行尽职调查是为了要全面了解企业的真实情况,因此要确保尽职调查的系统性,调查内容要全面,保证调查结果客观、可信。

(4) 客观性。

在尽职调查的全过程中,都必须对企业各方面进行公正客观的评价,从而保证调查结果准确、真实。

(5) 风险性。

尽职调查的结果有很多是对未来的预测,未来的状况具有不确定性,因此尽职调查结果包含一定程度的风险性。但随着调查程序的不断完善,这些风险是可以降低的。

(6) 目标性。

私募股权投资机构对企业进行尽职调查的目标是明确的,在尽职调查开始之前会拟定一份调查清单,列明需要了解的事项。

尽职调查清单的范本如下所示：

### 专栏 3-13

#### 尽职调查要求清单

##### 1. 公司基本信息、历史

- (1) 注册文件(批准证书和营业执照)；公司章程及修改。
- (2) 董事会(包括委员会)和股东会会议记录及决议。
- (3) 历史交易,包括兼并、收购、重组、处置、回购和所有其他已完成的重大交易。
- (4) 经营合同。
- (5) 公司业务许可和授权、经营许可、税务登记证书和其他所需证书,以及所有其他政府同意和许可。
- (6) 股权结构信息,包括:
  - 有关注册资本和股权处置的股东协议；
  - 红利分配的证书或其他证明或决议；
  - 向任何关联方或第三方发行股票期权的股票期权协议；
  - 公司股权质押的协议和登记证书。
- (7) 董事、高管和员工名单。
- (8) 子公司、分公司和代表处图表。

##### 2. 财务信息

- (1) 财务年度经审计的财务报表。
- (2) 本财政年度的年度预算。

##### 3. 资产、知识产权和设备

- (1) 自有或租赁不动产清单,包括:
  - 实际营业地址简要描述；
  - 产权证书；
  - 租赁协议。
- (2) 自有或租赁财产清单。
  - 财产清单；
  - 租赁协议；
  - 上述财产的购买成本或租金。
- (3) 专利、商标、著作权、域名和其他知识产权；转让协议和许可协议(入境和出境)。

##### 4. 重大合同

- (1) 经营合同。
  - 与主要供应商之间的供应合同；
  - 原材料、服务或资产的购买协议。
- (2) 与高管、员工、股东、债权人之间的关联协议(包括上述实体的家庭成员或关联方)。
- (3) 关于兼并、收购、重组、制度调整、分立和重大资产处置的合同。

(4) 其他重大经营合同、备忘录或安排,或向潜在投资者披露经营和财务状况所必要的重大合同、备忘录或安排。

(5) 与员工和股东之间的所有竞业禁止和保密协议。

(6) 战略联盟和合伙协议。

(7) 与财务顾问之间的现行协议、应付款项和付款条件。

(8) 信贷协议、抵押协议,包括但不限于:

- 贷款协议和余额;
- 公司债务的担保协议,包括但不限于担保函、信用证和其他;
- 涉及公司任何资产的所有抵押协议和抵押登记证书。

#### 5. 员工

(1) 公司组织结构图(包括管理职位和职责);核心员工名单(包括姓名、年龄、到职时间和职责);薪酬(包括激励性股票计划和额外福利);

(2) 与员工、管理层和咨询公司(正式和非正式)之间的协议以及该等协议的任何终止和修改;

(3) 管理人员的外部任职。

#### 6. 保险

公司目前的保险政策和过去三年间签署的有效保险协议(包括财产保险、第三者责任险以及涉及的核心员工)。

#### 7. 诉讼

(1) 公司在任何法院或政府部门所涉及的重大诉讼、仲裁或司法调查文件(包括和解协议);

(2) 所有可能发生的诉讼、仲裁或司法程序,包括争议的基本信息;

(3) 对公司有约束力的重大正式决定。

### 3.2.4 协议谈判

若尽职调查通过,则投资将进入投资协议的细节谈判阶段。由于谈判涉及相当多的法律问题,因此需要双方的法律顾问参与谈判的全过程,以保护双方的合法权益和降低未来产生纠纷的可能性。

项目谈判过程也就是讨价还价的过程,因此投资方和目标企业双方都需要在坚持原则和妥协让步方面取得平衡。关键在于这种合作是否使得投资方和目标企业都存在获得利益的可能性,若只有一方获利,而另一方利益受损,则谈判是不可能取得成功的。

在项目谈判前投资人会向企业开具一份投资条款清单,它是投资公司与创业企业就未来的投资交易所达成的原则性约定。通常条款清单对双方都是非约束性的,目的是先约定好投资条款,免得最后不能达成一致意见大家浪费时间,一般双方从信誉角度上考虑都要遵守诺言。投资条款清单的内容包括投资额度、投资形式、服务内容、年限以及退出方式等。企业家要对条款清单的内容仔细研究,双方通过谈判来达成最终的协议,这个过程可能甚至要持续几个月。

一份典型的条款清单内容包括：

- (1) 投资金额、(充分稀释后的)股份作价、股权形式；
- (2) 达到一定目标后(如 IPO)投资公司的增持购股权；
- (3) 投资的前提条件；
- (4) 预计尽职调查和财务审计所需的时间；
- (5) 优先股的分红比例；
- (6) 要与业绩挂钩的奖励或惩罚条款；
- (7) 清算优先办法；
- (8) 优先股转换为普通股的办法和转换比率；
- (9) 反稀释条款和棘轮条款；
- (10) 优先认股、受让(或出让)权；
- (11) 回购保证及作价；
- (12) 被投资公司对投资公司的赔偿保证；
- (13) 董事会席位和投票权；
- (14) 保护性条款或一票否决权,范围包括：
  - ① 改变优先股的权益；
  - ② 优先股股数的增减；
  - ③ 新一轮融资增发股票；
  - ④ 公司回购普通股；
  - ⑤ 公司章程修改；
  - ⑥ 公司债务的增加；
  - ⑦ 分红计划；
  - ⑧ 公司并购重组、出让控股权和出售公司全部或大部分资产；
  - ⑨ 董事会席位变化；
  - ⑩ 增发普通股。
- (15) 期权计划；
- (16) 知情权,主要是经营报告和预算报告；
- (17) 公司股票上市后以上条款的适用性；
- (18) 律师和审计费用的分担办法；
- (19) 保密责任；
- (20) 适用法律。

由于每个投资者的要求不同,每个被投资对象的具体情况也各不同,因此每份条款清单的具体内容也会千差万别。

在企业 and 私募股权投资机构的协议谈判中,企业的价值往往是核心内容,也是双方最关心的问题。私募股权投资机构对企业未来 3~5 年的投资价值进行分析,首先计算企业的现金流或预测收入,然后根据对技术、管理层、技能、经验、经营计划、知识产权以及工作进展的评估,决定风险大小,选取适当的折现率,计算企业的净现值。企业和私募股权投资机构各自对企业价值的评估,通过谈判达成最终的成交价值。影响最终成交价值的因素包括以下方面:

### 1. 风险资金的市场规模

风险资本市场的资金越多,对风险企业的需求越大,从而风险企业的价值会攀升。此时风险企业能以较少的成本获取投资机构投资的资本。

### 2. 退出战略

市场对上市、并购的反应直接影响企业的价值。能以多种方式实现退出的企业比只能单纯以某种方式退出的企业更能提高企业的价值。

### 3. 风险大小

投资风险越大则企业的价值越小。因此通过减少在技术、市场、战略和财务上的风险与不确定性,有利于提高企业的价值。

### 4. 资本市场时机

一般来看,股市走势看好时,企业的价值也能随之提高。

## 3.2.5 签订协议

若协议谈判取得一致,则进入协议签订阶段。一般来说,投资方需要其投资决策委员会或其决策部门批准才能签订协议,或者签订的协议需要投资决策委员会或其他决策部门批准才能生效;而目标企业则需要其董事会和股东大会审核批准后协议才能生效。协议最终还必须经过工商行政管理部门的批准方能生效。

签订代表企业家和私募股权投资机构双方愿望和义务的合同。一旦最后协议签订完成,企业便可获得私募股权投资机构投资的资金,开始为履行其融资目标而经营。

## 3.2.6 资金投入

投资协议签订后,则投资方须按照协议规定的出资时间将资金投入指定账户。

## 3.2.7 项目管理

投资后的项目管理是整个私募股权投资流程时间跨度最长的阶段,这个阶段的运作对投资机构最终的投资回报有重要的影响。投资方投入目标企业后,一般不会实际参与被投资企业的日常经营管理,但也不只是纯粹地作为目标企业的股东,投资方还会协助目标企业改善经营管理和治理结构,以及辅助被投资企业进行资本市场运作等,以求通过提供目标企业的经营业绩和资本运作获得更高的收益。一般来讲,越早进入目标企业的投资人,参与被投资企业的管理也越深,且公开发行股票前才进入的则参与程度低。

私募股权投资机构对企业的投资后项目管理,包括对企业的监管以及对企业提供增值服务两大方面。

### 1. 投资后对企业的监管

(1) 完善企业的内部治理结构,参与组建管理团队。

私募股权投资机构对企业进行投资后,往往会加入企业的董事会,参与企业的重大决策。帮助企业完善内部治理结构,明确股东会、董事会、监事会以及企业管理层的责权利,建立制度与规范约束投资者和经营者的行为,使企业的管理体系规范化。私募股权投资机构

还能利用自身的人力资源网络,帮助企业选聘高级管理人才,组建优秀的管理团队,提高企业的管理水平。当企业有重大的人事变动时私募股权投资机构予以关注,在必要时加以干预。

#### (2) 参与企业经营计划的制订。

私募股权投资家往往是该行业的专家,对行业有深入的研究,因此能为企业的经营提供重要的帮助。私募股权投资机构利用其在董事会的重要影响力,根据企业情况、行业发展状况、市场潜力和变化趋势的了解和把握,帮助企业了解内外部发展环境,制订适合企业的发展计划。

#### (3) 监管企业的财务状况。

私募股权投资家通常在财务会计方面有良好的知识背景,受过专业的教育和训练,擅长财务分析。他们会要求企业定期提供财务报表,从财务报表中了解企业的经营业绩和财务状况,对企业的价值定期作出评估。若企业未能完成经营计划,则要求企业作出说明,并帮助企业分析可能出现的财务风险及原因,制订相应的措施来控制 and 防范风险,促使企业健康地发展。

### 2. 对企业的增值服务

#### (1) 帮助企业的后续融资。

私募股权投资机构在对企业进行融资时很少会将企业商业计划书预期所需的资金一次性投入,而是根据企业的发展情况分阶段投入。因此随着企业的不断发展,私募股权投资机构会根据实际情况分析企业在下一阶段所需的资金,是否需要联合其他投资者一起投资等,满足企业发展过程中的资金需求。

#### (2) 为企业提供咨询、中介服务。

私募股权投资机构作为企业家的顾问,提供管理咨询服务与专业人才中介。参与企业的董事会,协助解决重大经营决策;协助企业内部管理和策略规划。私募股权投资机构还为企业提供法律和公共关系的咨询,并利用自身的关系网为企业介绍有潜力的供应商和客户,提供技术资讯与技术引导的信息。

#### (3) 设计退出计划。

私募股权投资机构利用其在金融业的网络和资本运作方面的优势,帮助企业选择最合适的退出时机和退出方式,并协助企业进行重组、兼并、上市。

总之,私募股权投资机构对企业的监管和增值服务,目的都是为了保证企业的健康发展,实现股权投资资本的增值,因为资本的增值取决于企业的经营业绩,所以私募股权投资机构和企业形成了一定程度上的利益共同体,利益关系十分密切。

### 3.2.8 投资退出

由于私募股权投资一般是有期限的投资工具,因此投资退出是必然经历的阶段。实现投资的退出,是私募股权投资成功的关键,投资结果是否成功以及投资效率的高低即体现在退出当中。投资退出方式包括目标企业的公开上市、股权交易、企业并购、股权回购和清算等。第6章将对私募股权投资的退出作详细的介绍。