



私募股权投资基础和要点

源创投资

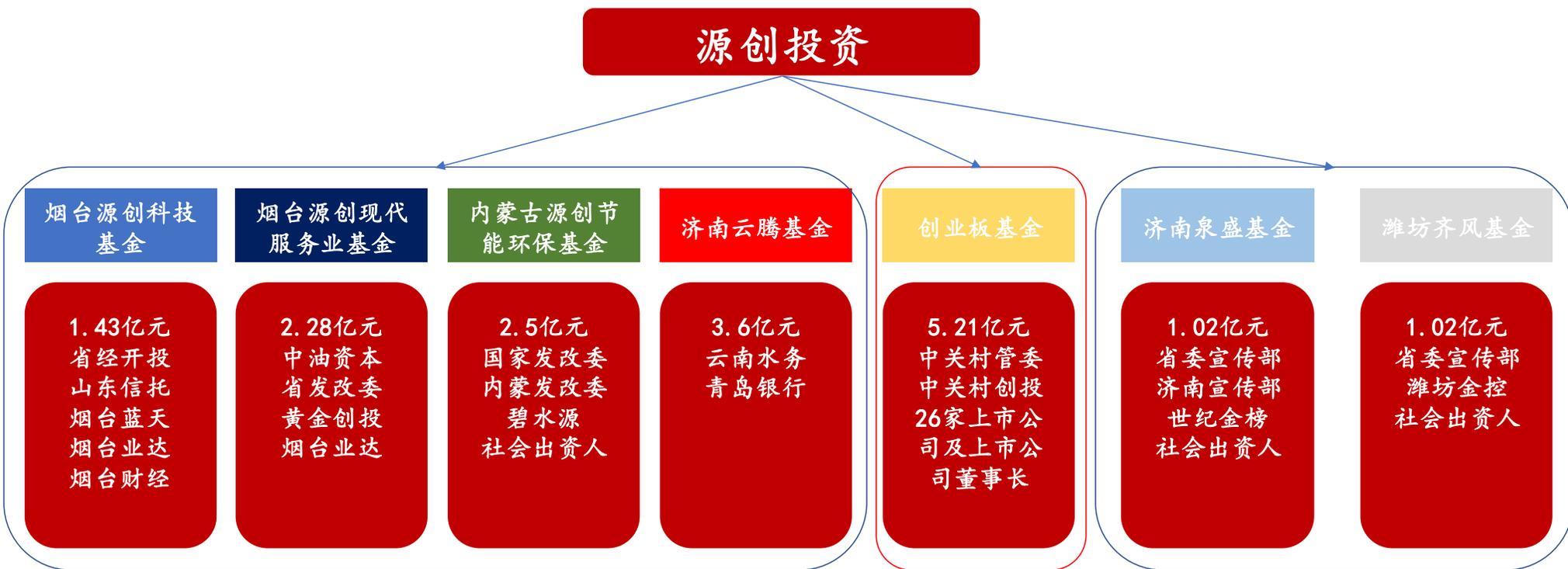
2017年7月

- 房斌，源创投资投资总监，北京创业板董事长协会基金投资业务负责人，投资项目包括：云南水务（香港主板上市）、索通发展（A股主板上市）、良业环境（被上市公司收购）、德青源（被上市公司收购）、拉卡拉（已报会，拟创业板IPO）、大洋泊车（已报会，拟创业板IPO）、有车以后（获得腾讯增资）、海格尔、三和新能源、隽秀生物等，投资项目总数超过20个，累计投资金额超过10亿元人民币，兼任协成科技、瑞极通达等多家公司董事。房斌参与了5支基金的募集和发起设立工作，累计参与管理的基金规模超过50亿元。
- 房斌2011年毕业于中国科学院科技政策与管理科学研究所，获管理学博士学位，博士研究生期间主要研究污染物排放、气候变化等能源环境经济模型设计和政策模拟。就读博士期间，房斌受欧盟EUFP7项目资助，在剑桥大学Judge商学院进行为期一年的访问学习。房斌本科毕业于中国科学技术大学，获得管理学学士学位。

- 源创投资介绍
- 私募股权投资的起源、定义、分类和特点
- 私募股权投资的基本运作模式
- 私募股权投资基金的设立与架构
- 私募股权投资的投资流程
- 投资项目的尽职调查
- 常用的估值方法
- 投资协议主要条款
- 投后管理和增值服务
- 项目退出
- 私募股权投资基金的信息披露
- 案例分析
- 战略新兴产业的投资机会

源创投资简介

■ 源创投资成立于2014年7月，总部位于北京，主要从事风险投资（VC）、成长型股权投资（PE）和并购投资。源创投资创始人为冯壮志先生，团队成员近30人，直接管理基金4只，受托管理1只，参与管理2只，在管基金规模超过12亿元人民币，投资项目超过40个，投资金额超过7亿元人民币。



■ 主要出资人包括：国家发改委、地方发改委、央企、省属国企、省市级财政、上市公司、民营龙头企业、社会出资人等

序号	公司名称	投资时间	投资额/万元	投后占比	目前状态
1	大洋自动泊车股份有限公司	2014年8月	2000	2.87%	已申报创业板IPO
2	山东海格尔信息技术股份有限公司	2015年5月	720	10%	新三板挂牌
3	索通股份有限公司	2015年6月	1400	0.58%	主板IPO已过会待发行
4	山东绿能燃气实业有限责任公司	2015年6月	1000	10%	拟重组
5	山东华安新材料有限公司	2015年6月	1500	6.41%	拟IPO
6	北京天焱优优易修惠生活科技有限公司	2015年7月	500	12.50%	拟回购
7	山东恒联新材料股份有限公司	2015年12月	1000	2.50%	拟IPO
8	烟台三和新能源科技股份有限公司	2015年12月	450	6%	新三板挂牌, 启动B轮融资, 拟IPO或并购
9	烟台隽秀生物科技有限公司	2016年1月	327	3%	新三板挂牌
10	北京良业环境技术有限公司	2016年4月	800	1.43%	已并购退出
11	核工业烟台同兴实业有限公司	2016年9月	1400	4%	拟分拆IPO
12	济南恒誉环保科技股份有限公司	2016年11月	500	1.79%	新三板挂牌, 拟IPO
13	山东毅康科技股份有限公司	2017年3月	299.87	1.05%	新三板摘牌, 拟IPO, 已经辅导
合计			11896.87		

- 并购退出一个（良业环境）；主板过会待发行一个（索通发展）；创业板IPO报会一个（大洋泊车）
- 新三板挂牌5个（海格尔、三和新能源、隽秀生物、毅康股份、恒誉环保）；
- 拟IPO、上市公司并购7个（大洋泊车、三和新能源、毅康股份、潍坊恒联、恒誉环保、同兴集团、华安新材）
- 拟回购或重组2个（优优易修、山东绿能）

私募股权投资的起源、定义、分类和特点

- 天使投资的典范：奇货可居，子楚就像一件奇货，可以囤积居奇，以待高价售出。
- 风险投资的历史案例：
 - 1492年4月，西班牙女王伊莎贝拉和哥伦布签定了《圣大非协定》，此中划定：认可哥伦布为新发现国土的水兵司令或总督；探险所得财富中的1/10归哥伦布；新发现领地此后的商业勾当中，哥伦布享有1/8的股权；哥伦布享有新领地的商务裁判权；所有上述权力、爵位、头衔，均由哥伦布的儿女世袭。在这庞大名利的呼唤下，哥伦布在这年8月3日出发，70天后发现了“新大陆”。
- 王室里的风险投资人
 - 在位长达45年的伊丽莎白女王，在其统治时代，使英国成为欧洲最壮大的国度。她的快乐喜爱之一，是拿自身的私房钱撑持劫夺西班牙船只的海盗，然后和海盗共享利润。从1577年到1580年，德雷克用了两年十个月时候，成为麦哲伦之后第二个完成举世航行的人，他把他的全数所得中的2/5献给女王。但仅这2/5，就已是当初全数投资金额的快要50倍了。

- 股权投资基金起源于美国。1946年成立的美国研究与发展公司（ARD）全球第一家公司形式运作的创业投资基金。
- 早期主要以创业投资基金形式存在。1953年美国小企业管理局（SBA）成立，1958年设立“小企业投资公司计划”（SBIC），以低息贷款和融资担保的形式鼓励小企业投资公司，以增加对小企业的股权投资。1973年美国创业投资协会（NVCA）成立，标志创业投资成为专门行业。
- 20世纪50~70年代，主要投资于中小成长型企业，是经典的狭义创投基金。70年代后，开始拓展到对大型成熟企业的并购投资，狭义创投发展到广义。
- 1976年KKR成立，专业化运作并购投资基金，经典的狭义的私人股权投资基金。特别是80年代美国第四次并购浪潮，催生了黑石（1985）、凯雷（1987）、和德太（1992）等著名并购基金管理机构。
- 2007年，KKR、黑石、凯雷、德太等脱离NVCA，发起设立服务于狭义股权投资基金管理机构的美国私人股权投资协会（PEC）。
- 国际股权投资基金行业经过70多年发展，成为仅次于银行贷款和IPO的重要融资手段。
- 特点：规模庞大、投资领域广阔、资金来源多样、参与机构多样。

■ 探索与起步阶段（1985~2004）

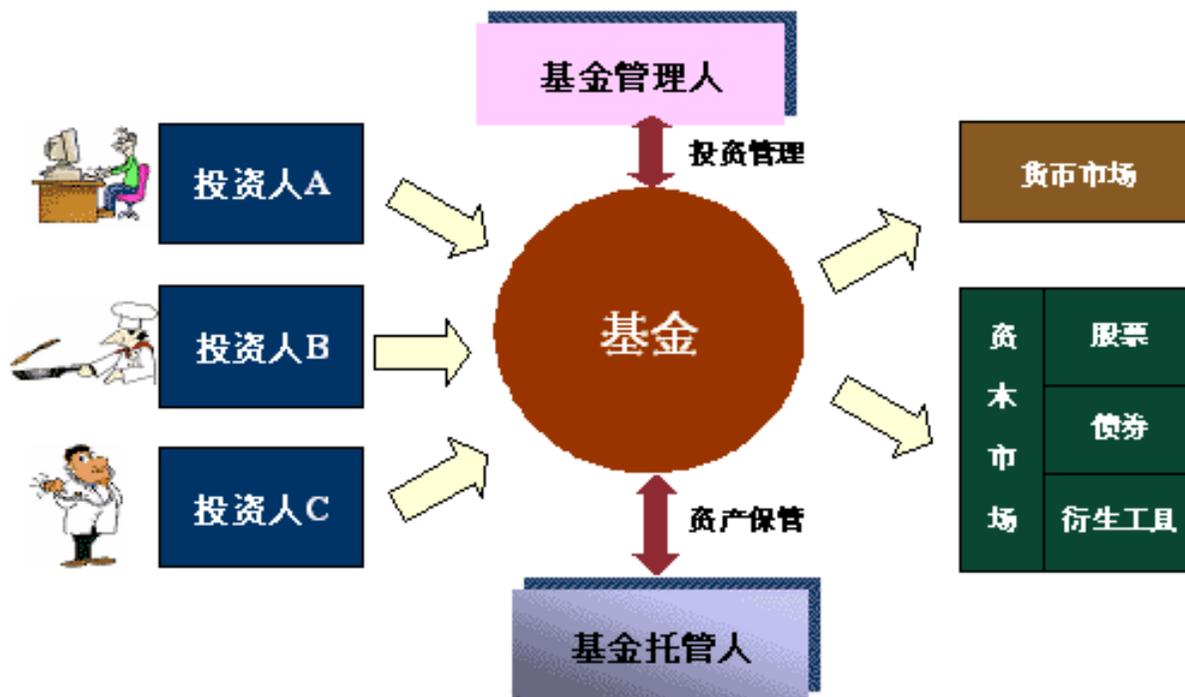
- 肇始于科技系统对创业投资基金的最早探索。1985年3月原国家科委牵头草拟《中共中央关于科学技术体制改革的决定》，首次明确指出“对于变化迅速、风险较大的高技术开发工作，可以设立创业投资给予支持”。1998年1月，原国家科委牵头成立“国家创业投资机制研究小组”。1998年民建中央性政协提交“政协一号提案”《关于加快发展我国风险投资事业的提案》。

■ 快速发展阶段（2005~2012）

- 2005年11月，发改委等十部委《创业投资企业暂行管理办法》。先后出台公司型创业投资（基金）企业所得税优惠政策，《国务院办公厅关于促进创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》，并推出创业板，三大配套性政策措施。2007年，受美国股权投资协会（PEC）设立影响，“股权投资基金”概念流行。2007年6月，新的《中华人民共和国合伙企业法》实施，鼓励设立合伙型股权投资基金。2011年11月，发改委《关于促进股权投资企业规范发展的通知》。

■ 统一监管下的制度化发展阶段（2013~）

- 2013年6月，中央编办明确证监会统一行使股权投资基金监管职责。2014年8月，证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》，对创业投资基金、并购投资基金等在内的私募类股权投资基金以及私募类证券投资基金和其他私募投资基金统一监管。基金业协会自2014年年初，对包括股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，所管理基金备案，陆续发布相关自律规则。



- 基金是指为了某种目的而设立的具有一定数量的资金：集合资金、利润共享、风险共担；
- 私募股权投资基金，是指以非公开方式向少数机构投资者或者个人募集资金，主要向非上市企业进行权益性投资，最终通过被投资企业上市、并购或者管理层回购等方式退出而获利的投资基金；
- 私募（Private placement）是相对于公募（Public offering）而言，是就基金发行方法之差异，以是否向社会不特定公众发行或公开发行的区别，界定为公募和私募。

■ 私募基金通过非公开方式募集资金

- 共同基金和退休金基金等公募基金，一般通过公开媒体做广告来招徕客户，而按有关规定，私募基金则不得利用任何传播媒体做广告宣传，其参加者主要通过获得的所谓“投资可靠消息”，或者直接认识基金管理者的形式加入

■ 在募集对象上，私募基金的对象只是少数特定的投资者，圈子小门槛却不低

- 如在美国，对冲基金对参与者有非常严格的规定：若以个人名义参加，最近两年个人年收入至少在20万美元以上；若以家庭名义参加，家庭近两年的收入至少在30万美元以上；若以机构名义参加，其净资产至少在100万美元以上，而且对参与人数也有相应的限制

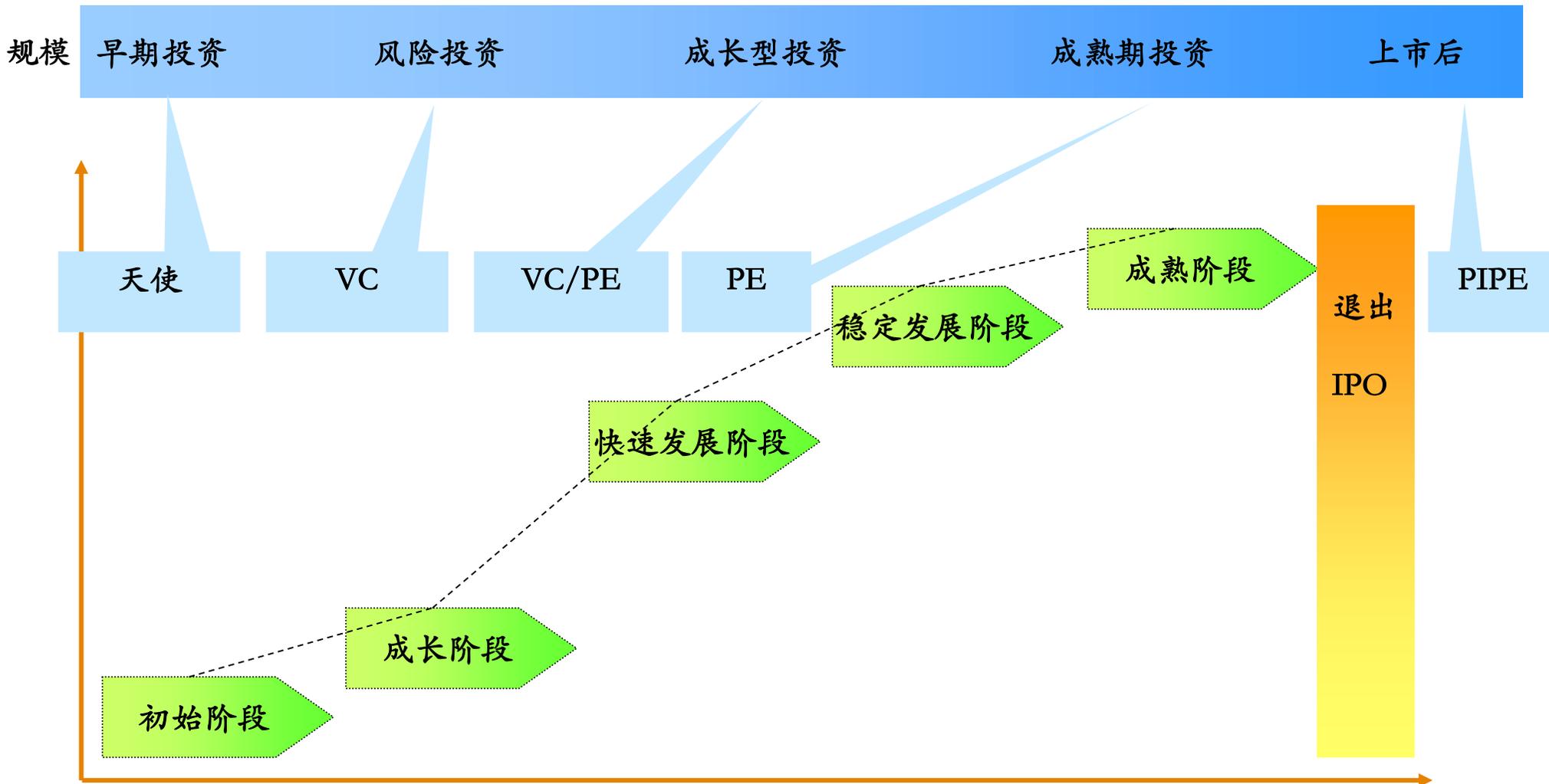
■ 和公募基金严格的信息披露要求不同，私募基金这方面的要求低得多

- 加之政府监管也相应比较宽松，因此私募基金的投资更具隐蔽性，运作也更为灵活，相应获得高收益回报的机会也更大

■ 私募基金一个显著的特点就是基金发起人、管理人必须以自有资金投入基金管理公司，基金运作的成功与否与他们的自身利益紧密相关

- 从国际目前通行的做法来看，基金管理者一般要持有基金1%—5%的股份，一旦发生亏损，管理者拥有的股份将首先被用来支付参与者，因此，私募基金的发起人、管理人与基金是一个唇齿相依、荣辱与共的利益共同体，这也在一定程度上较好地解决了公募基金与生俱来的经理人利益约束弱化、激励机制不够等弊端

- 股权投资基金有**投资期限长、流动性较差，投后管理投入资源多，专业性较强，投资收益波动较大**特点。
 - **投资期限长、流动性较差**：主要投资于未上市企业或上市企业非公开交易股权，通常需3~7年完成全部流程实现退出，因此被称为“耐心的资本”，因而有较长的封闭期。此外，其份额流动性较差，在基金清算前，份额的转让或投资者退出有一定的难度。
 - **投后管理投入资源较多**：股权投资是“价值增值型投资”。管理人在投后管理阶段投入大量资源，一是提供各种商业资源和管理支持，帮助企业发展；二是通过参加企业股东会、董事会的形式，有效监督，应对信息不对称和企业管理层道德风险。
 - **专业性较强**：投资决策与管理涉及企业管理、资本市场、财务、行业、法律等多个方面，其高收益与高期望风险的特征要求管理人必须具备很高的专业水准，有善于发现潜在投资价值的眼光，具备帮助企业创立、发展、壮大的经验和能力。需要更多投资经验积累、团队培育和建设，体现智力密集型特征，**人力资本对股权投资的成功运作发挥决定性作用**。
 - **投资收益波动较大**：在整个金融资产类别中，属于高风险、高期望收益的类别。高风险体现为不同投资项目的收益有较大差异。创业投资通常投资于早中期的成长性企业，收益波动性大，有可能亏损；并购基金投资于价值被低估但相对成熟的企业，波动性相对小。
- 在正常市场环境中，股权投资基金作为一个整体，其投资回报率处于一个较高水平。期望回报率要高于固定收益证券和证券投资基金等资产类别。



私募股权投资的基本运作模式

■ 公司式

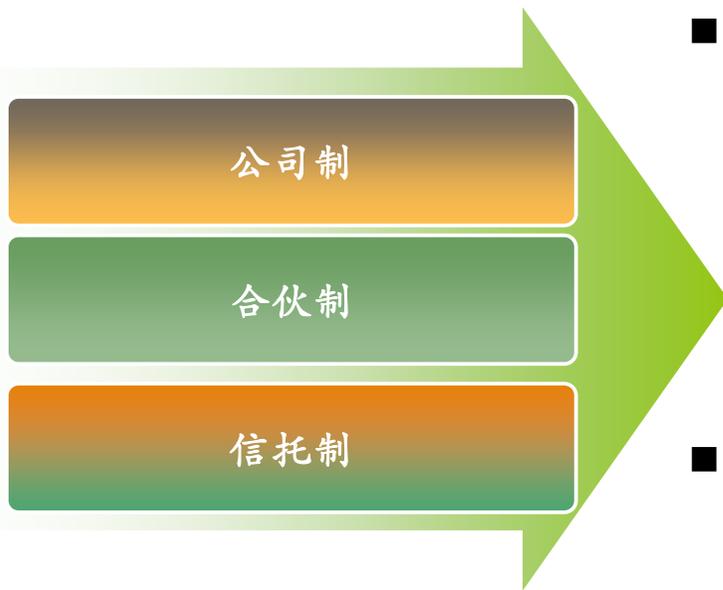
- 即资产管理机构（或团队）直接或间接参与设立主营业务为投资的有限责任公司或股份有限公司

■ 信托-委托式

- 主要是由金融机构集合多个客户的资金而形成的基金，直接或者委托其他机构进行PE投资
- 银监会规定信托公司可以做集合资金信托计划，证监会规定了证券公司可以做集合资产管理，为契约型的私募基金设立奠定了规则基础

■ 有限合伙式

- 资产管理机构（或团队）设立投资顾问有限公司，从事直接投资的资产管理业务，其中投资顾问公司以普通合伙人身份发起设立有限合伙企业（基金），承担无限责任，基金的其他普通投资人担任有限合伙人，承担有限责任
- 《合伙企业法》为有限合伙型的私募基金提供了法律依据



PE三种组织形式：公司制



概念



优点



缺点

投资管理公司参与设立以投资为主营业务的有限责任公司或股份有限公司，或不作为股东参与，仅直接或以子公司方式承接管理委托

1、模式清晰易懂，《公司法》立法早，最易接受；

2、投资高新技术企业的投资额70%可以抵税。

1、先退出项目的本金返还需按减资操作。
2、双重税赋：在公司制下，企业缴纳企业所得税后，仍然要再次缴纳个人所得税和企业所得税。

PE三种组织形式： 合伙制



投资管理公司作为基金管理人，以普通合伙人（GP）身份对基金的债务承担无限责任；而其他投资者作为有限合伙人（LP）承担有限责任。

- 1、不需缴纳企业所得税
- 2、对普通合伙人奖惩激励比较灵活

- 1企业注册时经常遇到审查障碍
- 2、合伙人的诚信问题无法得以保障，普通合伙人侵害投资者利益的问题难以解决；
- 3、税收法规配套不全实施难度大。



由信托公司集合多个信托投资客户的资金而形成的基金（信托计划），直接或者委托其他机构进行PE投资

- 1、有效放大资金额度，迅速集中大量资金。
- 2、信托产品是标准的金融产品，信托财产的安全性较高。

- 1、有可能导致资金出现闲置现象。
- 2、激励机制较差。
- 3、现实操作中，信托因非独立法人主体的性质以及出资人不具体而导致企业在上市时无法通过证监会的审核

合伙企业

投资公司

1 组织形式

- 有限合伙企业(依据《合伙企业法》)

- 有限责任公司或股份有限公司(依据《公司法》)

2 管理模式

- 委托专业团队进行管理

- 自建团队, 自行管理

3 资金监管

- 由托管人对资金进行监管, 确保资金安全, 不被挪用、侵占

- 依靠内部制度, 难以杜绝被挪用、侵占情况的发生

4 进入/退出

- 通过入伙/退伙的形式进入/退出, 增加/减少注册资本非常便利(工商备案)

- 通过增资/减资方式进入/退出, 手续复杂(工商批准)

5 再募集能力

- 具有不断募集的能力

- 受制于控股权之争, 难以扩大规模

6 股东控制

- 没有大股东, 不受制于实际控制人

- 资金运用、投资决策等受制于实际控制人

7 机构设置

- 灵活、简便、高效

- 必须设股东会、董事会、监事会等

8 决策程序

- 公开、透明、流程化的决策程序, 投资委员会拥有决策权

- 逐级批准, 且受制于实际控制人, 缺乏透明度

9 税收

- 避免双重征税(依据《合伙企业法》)

- 双重征税, 收益分配前需纳企业所得税

- 私募股权投资基金的运作流程是其实现资本增值的全过程。从资本流动的角度出发，资本先从投资者流向股权投资基金，管理人决策再流入被投资企业。在投资之后的阶段，管理人以各种方式参与管理，经过一定时期发展后，选择合适时机退出，进行下轮资本流动循环。与资本流动相对应的基金运作四个阶段：**募资、投资、管理和退出**。
- 募集过程中，股权投资基金采用承诺资本制。投资者在设立基金的合同中承诺向基金出资，并约定缴款条件，条件达到时实际履行缴款出资义务。投资者承诺投资的总额度称为认缴资本，在某一时间实际已完成的出资称为实缴资本。
- 基金成立后，需一段时间完成投资计划，在此期间，投资者实缴资本中尚未投资出去的称未投资资本。多数基金会约定，未投资资本只能投资于低风险、高流动性资产。
- 基金实现退出后，依退出方式不同，可能会通过公开或私下股权转让、企业清算等渠道实现投资退出，获得退出现金流。退出项目后实现的收益按约定进行分配。

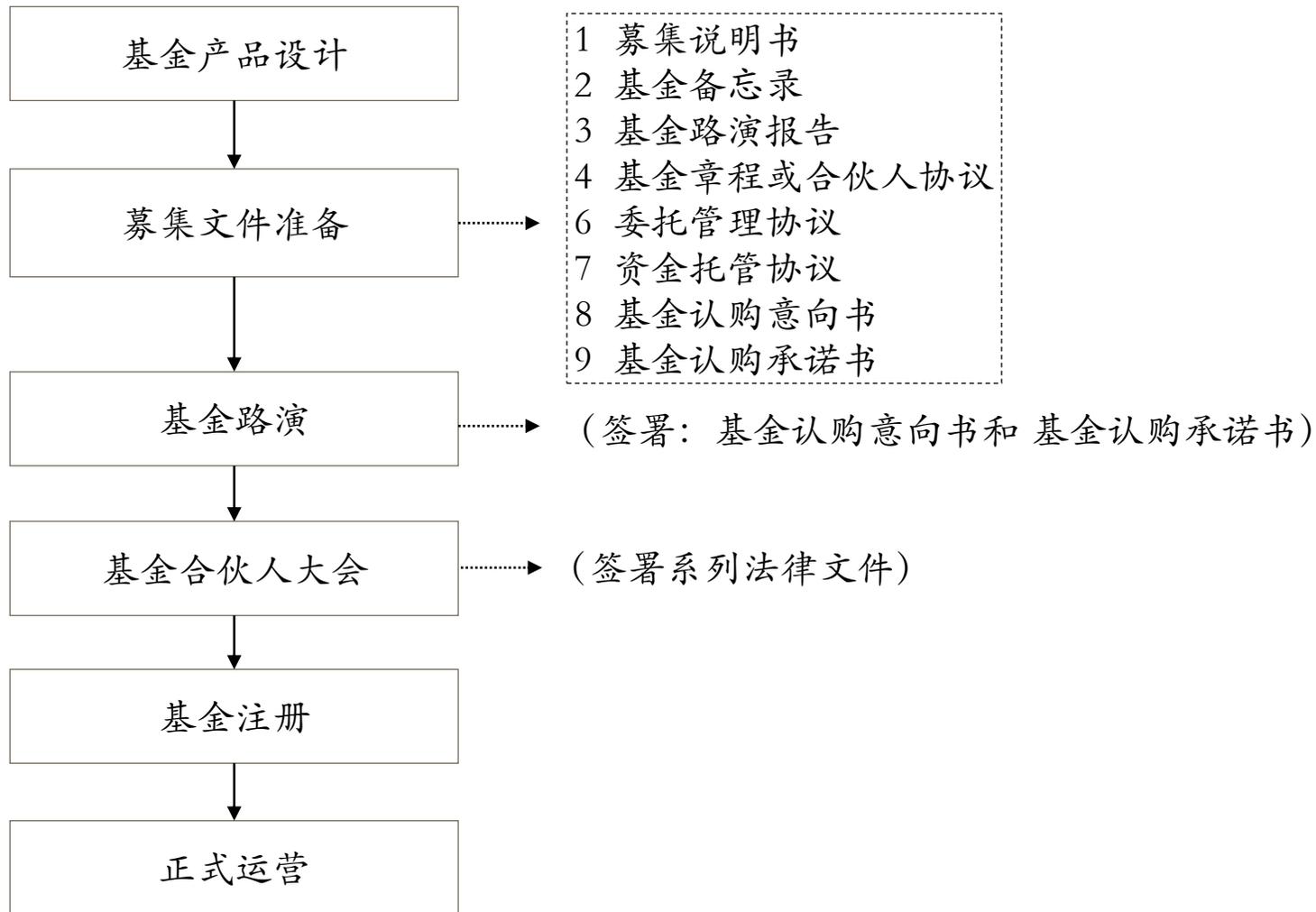
■ 管理费用

➤ 管理费是管理人因投资管理基金财产而向基金收取的费用；托管费是托管人提供托管服务而收取的费用。管理费和托管费可按基金实缴规模为计算基数收取，也可按合同约定的其他方式计算收取。基金的存续周期比较长，且基金有先返还本金后返还收益的分配顺序，因此，基金存续期的后半段，提取的管理费、托管费随着项目退出逐年递减。管理费及托管费的提取频率一般为季度或年度提取。

■ 收入主要来源于所投资企业分配的红利及实现项目退出后的股权转让所得。为实现管理人和投资者的利益一致性原则，同时对管理人产生足够激励，基金的分配原则：**首先返还投资者本金；其次支付约定优先收益；剩余收益按约定在投资者和管理人之间分配。**

■ 管理人参与基金投资收益的分配。可获得相当于基金利润一定比例的**业绩报酬（Carry）**。根据基金与管理人的约定，有时管理人需先让投资者实现**门槛收益率（Hurdle Rate）**之后才可以参与利润分成。

私募股权投资基金的设立与架构

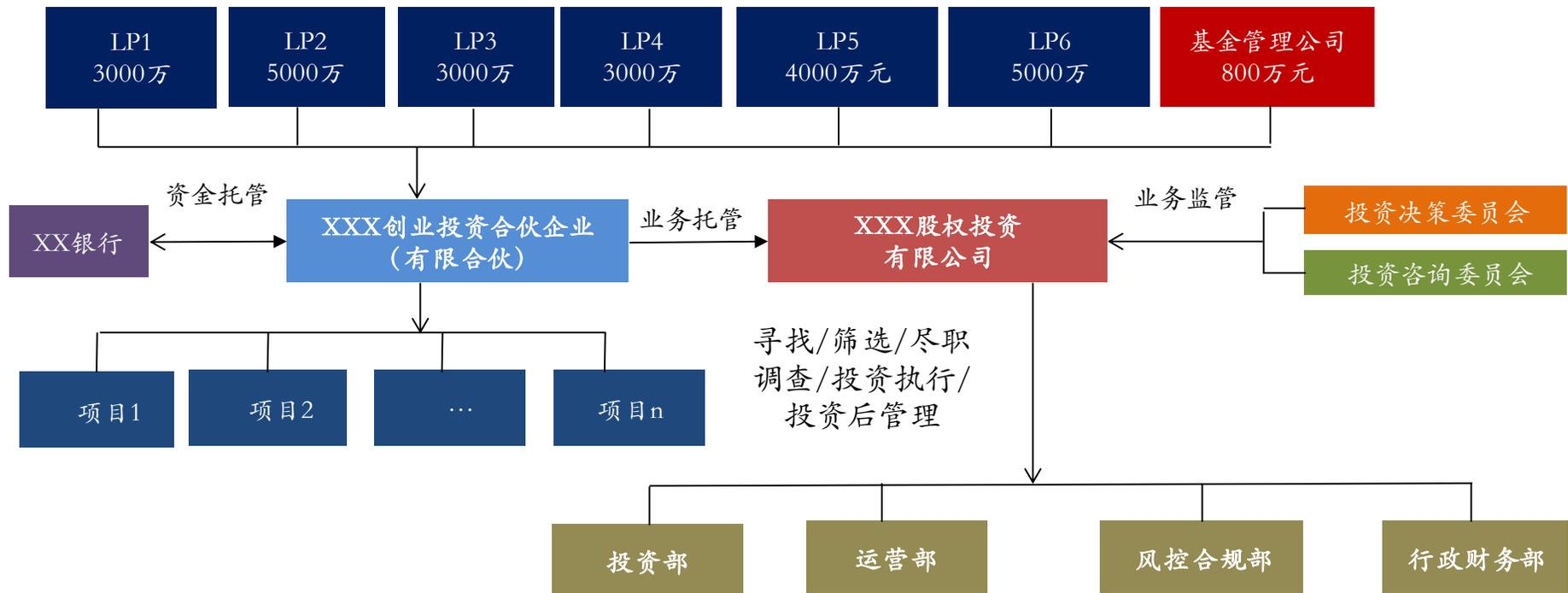


基金名称	<ul style="list-style-type: none">• XXX创业投资合伙企业（有限合伙）
组织形式	<ul style="list-style-type: none">• 有限合伙
注册地址	<ul style="list-style-type: none">• 山东省XX市
管理公司	<ul style="list-style-type: none">• 新设，出资额度不低于募集资金规模的2%
基金规模	<ul style="list-style-type: none">• 首期2亿元，预计2016年年底募集完毕；• 总规模4亿元，预计2017年年底募集完毕；
主发起人	<ul style="list-style-type: none">• XXX公司• XXX母基金• XXX引导基金• XXX公司• XXX公司
投资领域	<ul style="list-style-type: none">• 重点投资于信息技术、生物技术、研发设计、检验检测、科技成果转化服务等高技术服务业领域内企业，其中紧紧围绕科技信息技术、现代商贸流通、高技术金融服务、高技术服务外包等高新技术生产性服务业领域以及智能社区服务、电子商务等高新技术生活型服务业。
存续期限	<ul style="list-style-type: none">• 七年，前四年为投资期，后三年为投资回收期，经出资人同意可延长3年



- 基金架构：主要意向出资人构成、主发起人、注册地、组织形式、管理公司、基金期限、托管行
- 投资方向：目标行业及分析
- 投资机会：行业中的细分机会、区域机会、政策机会等等
- 投资策略：细分领域侧重点、阶段配置、时间配置、区域配置
- 投资原则：能做与不能做
- 团队介绍：核心管理团队
- 历史业绩：团队的历史业绩
- 决策机制：投委会构成、咨询委决策方式
- 分配机制：门槛收益率、超额收益分成方式
- 储备项目：募集的关键要素

私募股权投资基金的架构（有限合伙制）



- LP的要求投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人：净资产不低于1000万元的单位；金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。
- 不适合做GP的主体：国有独资公司、国有企业、上市公司以及公益性事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。

合伙协议的主要内容

- 普通合伙人、有限合伙人及管理人通过有限合伙协议、委托管理协议等，约定相关权利和责任，同时对基金运作相关事宜事先规范。
- 合伙协议应载明：合伙企业名称和经营场所地点；合伙目的和经营范围；合伙人的姓名或名称、住所；合伙人的出资方式、数额和缴付期限；利润分配、亏损分担方式；合伙事务的执行；入伙与退伙；争议解决办法；合伙企业的解散与清算；违约责任。
- 对有限合伙企业，还需载明：普通合伙人和有限合伙人的姓名或名称、住所；执行事务合伙人应具备的条件和选择程序；执行事务合伙人权限与违约处理办法；执行事务合伙人的除名条件和更换程序；有限合伙人入伙、退伙条件、程序以及相关责任；有限合伙人和普通合伙人相互转变程序。以上事项约定需考虑相关自律规则要求。
- 与股权投资相关，下述约定为必备：合伙期限；管理方式和管理费（合伙协议中应明确管理人和管理方式，并列明管理人的权限及管理费的计算和支付方式）；费用和支出（合伙协议应对合伙企业的记账、会计年度、审计、年代报告、查阅会计账簿的条件等事项作出约定）；利润分配方式、亏损分担（应列明相关事项，包括利润分配原则及顺序、利润分配方式、亏损分担原则及顺序等）；托管事项（应列明托管具体事项，未托管时需明确保障基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制）；合伙人会议（召开条件、程序及表决方式等）；投资事项（投资范围、投资运作方式、投资限制、投资决策程序、关联方认定标准及关联方投资回避制度，以及投资后的持续监控、投资风险防范、投资退出、所投标的担保措施、举债及担保限制等）；税务承担事项。除此，可能包括关键人条款、投资决策委员会、投资咨询委员会等。

私募股权投资基金的投资流程

第一阶段

第二阶段

第三阶段

第四阶段

第五阶段

进程

- 寻找项目
- 初步判断
- 基础调查研究
- 批准立项启动
- 项目小组成立
- 投资框架协议谈判

- 工作计划
- 尽职调查
- 投资法律条款谈判
- 风险控制
- 管理层最后通过

- 向投资委员会申报
- 征求投资咨询委员会意见
- 投资委员会批准
- 完成投资法律文件
- 合规性自查
- 完成投资

- 投资后监管
- 投资部中后台监管
- 管理层批准可以进行主要的决策

- 经内部审核的退出计划
- 投资委员会批准
- 退出执行
- 退出

决策

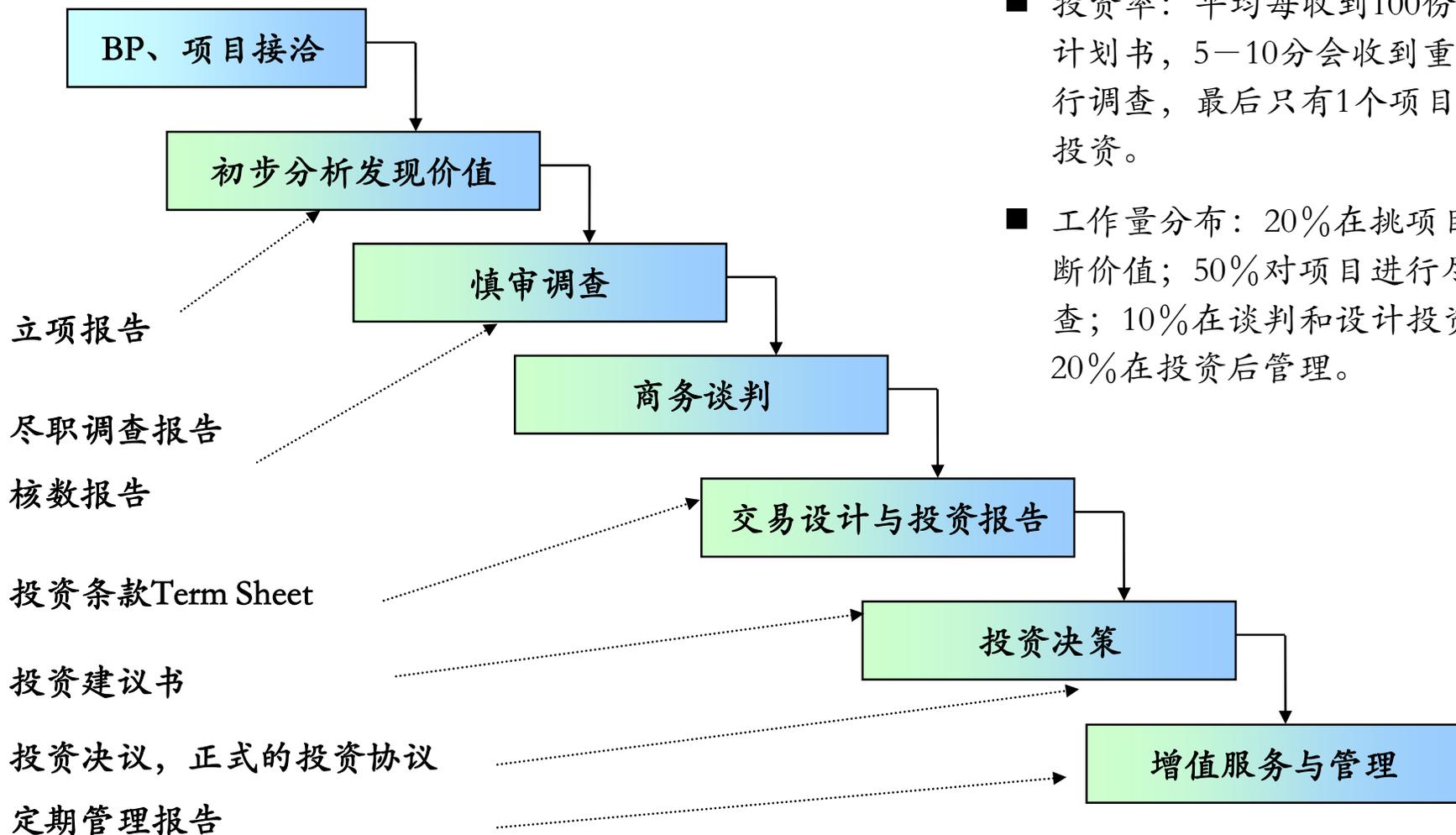
- 管理层

- 管理层

- 投资委员会

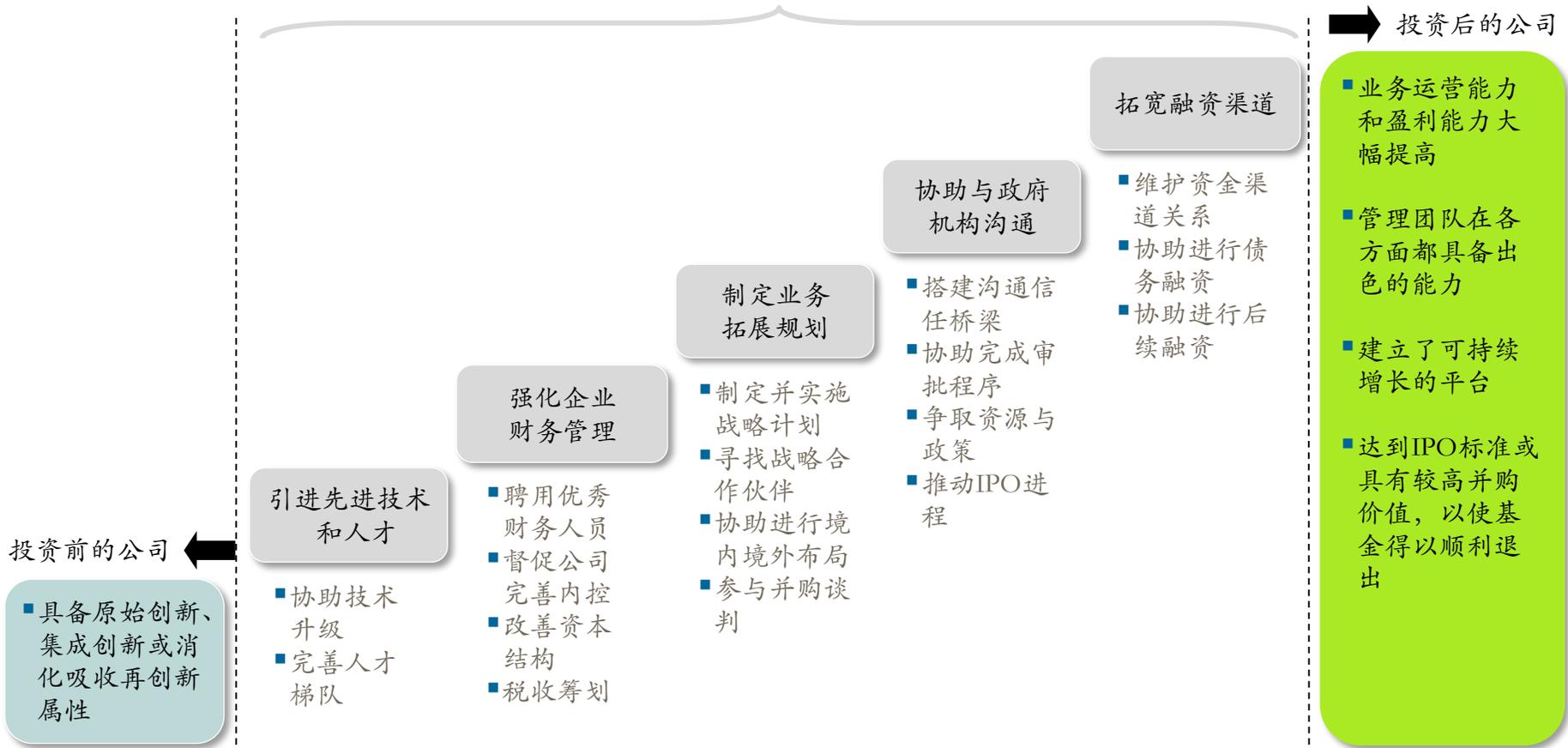
- 管理层

- 投资委员会



- 投资率：平均每收到100份商业计划书，5—10分会收到重视进行调查，最后只有1个项目可能投资。
- 工作量分布：20%在挑项目，判断价值；50%对项目进行尽职调查；10%在谈判和设计投资方案；20%在投资后管理。

专业创投基金的价值贡献



股权投资项目的尽职调查

- 尽职调查（Due diligence），又称谨慎性调查，是指投资人在与目标企业达成初步合作意向后，经协商一致，投资人对目标企业一切与本次投资有关的事项进行现场调查、资料分析的一系列活动。
- 尽职调查涵盖包括商业、财务（含税务）、法律在内的多个领域。
- 尽职调查的目的：价值发现、风险发现和投资可行性分析
 - 价值发现：除了验证过去财务业绩的真实性外，更重要的在于预测未来的业务和财务数据。根据所发现的风险，作进一步估值调整，得出符合目标企业实际价值的估值结果。
 - 风险发现：需要收集充分的信息，全面识别投资风险，评估风险大小并提出应对方案。企业经营风险、股权瑕疵、或然债务、法律诉讼、环保问题以及监管问题等，最终在交易文件中可以通过陈述或保证、违约条款、交割前义务、交割后承诺等进行风险和责任的分担。
 - 投资可行性分析：有助于交易各方了解投资的可操作性并帮助各方确定交易时间表。
- 尽职调查的方法：操作流程包括制定调查计划、调查及收集资料、起草尽职调查报告与风险控制报告、内部复核、设计投资方案等几个阶段。最重要的部分为资料收集与分析。渠道包括审阅文件、外部信息、访谈、现场调查、内部沟通。收集资料后还要验证其可信程度，评估重要性，最终形成尽职调查报告与风险控制报告，供投资决策委员会决策参考。

■ 业务、财务、和法律三大部分

- 业务：涵盖企业商业运作中涉及的各种事项，包括市场分析、竞争地位、客户关系、定价能力、供应链、环保和监管等。
- 财务：涵盖企业的历史经营业绩、未来盈利预测、现金流、运营资金、融资结构、资本性开支以及财务风险敏感度分析等内容。与一般财务审计以验证财务报表真实性为目的不同，财务尽职调查的主要目的是评估企业存在的财务风险以及投资价值。因此，更多使用趋势分析、结构分析等分析工具。
- 法律：律师基于企业提供的法律文件完成，内容涵盖股权结构、公司治理状况、土地和房屋产权、税收待遇、资产抵押或担保、诉讼、商业合同、知识产权、员工雇佣情况、社会保险及关联交易事项。作用是帮助管理人全面评估企业资产和业务的合规性以及潜在法律风险。

□ 公司股权沿革

□ 管理团队背景

□ 公司治理结构及管理状况

□ 产品和技术

□ 业务流程和业务资源

□ 行业及市场

□ 财务报表的核实

□ 资产负债状况

□ 经营状况及其变动

□ 盈利预测的核查

□ 潜在的法律纠纷

□ 发展规划及其可行性

- 业务尽职调查：是整个尽职调查的核心，财务、法律、资源、资产以及人事方面的尽调都要围绕业务尽调展开。目的是了解过去及现在企业创造价值的机制，以及这种机制未来的变化趋势，以预测企业未来的财务业绩并估值。内容包括：
 - 业务内容：即企业基本情况、管理团队、产品/服务、市场、发展战略、融资运用、风险分析。
 - 历史沿革：即了解标的企业从设立到调查时点的股权变更以及相关工商变更情况。
 - 主要股东/实际控制人/团队，即调查控股股东/实际控制人背景。
 - 行业因素：行业发展总体方向、市场容量、监管政策、准入门槛、竞争态势及利润水平等情况。
 - 客户、供应商和竞争对手。
 - 对标分析：即借鉴同行业上市公司的财务报告和招股说明书等公开资料比较分析。
- 不同投资策略针对的目标企业类型及所处发展阶段不同，因而业务尽调的侧重点不同，创业投资的重点为团队和产品服务部分，成长投资对产品服务、发展战略及市场因素的关注程度较高，并购投资更关注管理团队、资产质量、融资结构、融资运用、发展战略及风险分析等。

- 财务尽职调查：重点关注标的企业过去财务业绩情况。应收集企业相关的财务报告及相关支持材料，了解其会计政策及相关会计假设，进行财务比率分析，重点考察现金流、盈利和资产事项。不同于审计，财务尽调强调发现投资价值和潜在风险，注重对未来价值和成长性的合理预测，经常采用趋势分析和结构分析工具，在财务预测中经常会用到场景分析和敏感度分析等方法。
- 现场调查是不可或缺的环节。提出资料清单或问题清单，参观企业现场，了解业务操作流程，对企业中高层管理人员访谈，走访重要客户、经销商、供应商、竞争对手、贷款银行、法律顾问、审计师和政府部门等。
- 在横向或纵向比较目标企业财务业绩时需注意会计政策和财务假设不同造成的影响，包括折旧摊销、收入与成本确认、资产问题、关联交易等。

- 法律尽职调查：更多定位是风险发现，目的主要有：
 - 关注重点包括历史沿革确认目标企业合法成立和有效存续；
 - 核查文件材料真实性、准确性和完整性；
 - 了解组织结构、资产和业务的产权状况和法律状态，确认企业产权（如土地所有权）、业务资质及其控股结构的合法合规；
 - 发现和分析现存的法律问题和风险并提出解决方案；
 - 出具法律意见并将之作为准备交易文件的重要依据。
- 问题、主要股东情况、高级管理人员、债务及对外担保情况、重大合同、诉讼及仲裁、税收及政府优惠等。
- 收集资料渠道包括：企业依照清单提供的材料、管理团队访谈、现场调查；从政府部门获得的信息；公开信息等。在重大事项上，对企业提供资料存疑，则应按审慎原则调查。现场调查是法律尽调的必要程序。
- 风险控制：财务尽调、法律尽调及行业分析后，识别项目投资的具体风险，结合项目上市或并购退出的可行性、风险可控性、成长性设计风控方案，出具风控报告。投资环节通常设立独立的风控体系，风险控制组织、业务流程相对独立。一般包括风险识别、风险评估及风险应对三个步骤。风控报告由风控经理出具，并经风控部负责人签署后独立出具。

- 看准一个团队(1个团队)
- 发掘两个优势(1优势行业+2优势企业)
- 弄清三个模式(1业务模式+2盈利模式+3营销模式)
- 查看四个指标(1营业收入+2营业利润+3净利率+4增长率)
- 理清五个结构(1股权结构+2高管结构+3业务结构+4客户结构+5供应商结构)
- 考察六个层面(1历史合规+2财务规范+3依法纳税+4产权清晰+5劳动合规+6环保合规)
- 落实七个关注(1制度汇编+2例会制度+3企业文化+4战略规划+5人力资源+6公共关系+7激励机制)
- 分析八个数据(1.总资产周转率、2.资产负债率、3.流动比率、4.应收账款周转天数(应收账款周转率)、5.销售毛利率、6.净值报酬率、7.经营活动净现金流、8.市场占有率)
- 走好九个程序(1收集资料+2高管面谈+3企业考察+4竞争调查+5供应商走访+6客户走访+7协会走访+8政府走访+9券商咨询)
- 报告十个内容(1.企业历史沿革;2.企业产品与技术;3.行业分析(机会与威胁);4.企业优势及不足;5.发展规划;6.股权结构;7.高管结构;8.财务分析;9.融资计划;10.投资意见)

■ 尽职调查报告

- 根据尽调结果，对标的企业进行客观评价，形成详尽的尽调报告。至少包括业务尽调、财务尽调及法律尽调的内容。
- 业务尽调主要包括企业基本情况、管理团队、产品/服务、市场、发展战略、融资运用、风险分析等；财务尽调主要包括评估财务健康程度、评估内控程序及业务的主要流程、提供交易条款的建议，包括估值条款、保护性条款及交易结构的具体设计等；法律尽调主要包括风险的识别、评估及应对建议。投资团队依据尽调报告，形成最终的投资建议书，提交投资决策委员会。

■ 风险控制报告

- 风控团队依据业务尽调、财务尽调及法律尽调发现的风险，从公司层面、业务层面、信息系统层面进行分析，充分评估，并独立出具风险控制报告。

■ 投资决策委员会根据尽职调查报告和风险控制报告进行决策。

常用的估值方法

- 估值是投资最重要的环节之一，也是投资协议的重要内容，投资前需要明确评估目标资产的公允价值。评估时，应考虑该项投资的性质、事实及背景，为之选择恰当的估值方法。估值时应结合市场参与者的假设采用合理的市场数据和参数。不管采用何种估值方法，都应根据评估日的市场情况从市场参与者的角度出发。估值时应采取谨慎态度。
 - 投资前估值（Pre-Money），投资的资金进入前，公司的价值
 - 投资后估值（Post-Money），投资的资金进入后，公司的价值
 - 投后估值 = 投前价值 + 投资金额
- 常用估值方法：相对估值法、贴现现金流法、成本法、清算价值法、经济增加值法。股权投资行业主要用到相对估值法和贴现现金流法。
- 相对估值的种类最多，是早期创投较常用的方法，定增基金、并购基金也以之作参考。如目标企业现金流稳定，未来可预测性较高，则现金流折现价值更有意义。贴现现金流法多用于成长和成熟阶段企业为投资标的的中后期创投基金和并购基金。成本法主要作为一种辅助方法存在，原因是企业历史成本和未来价值并无必然联系。清算价值法常见于杠杆收购含破产投资策略。经济增加值法主要应用于特殊的行业。

- 将企业主要财务指标乘以根据行业或参照企业计算的估值乘数，获得对企业股权价值的估值参考结果，包括市盈率、市现率、市净率和市售率等多种方法。
- 初创阶段和成长早期企业的未来业绩不确定性较大，估值参考标准为相对估值乘数。传统估值指标包括市盈率、市现率、市净率和市售率等。工作程序：
 - 选定相当数量的可比案例或参照企业；
 - 分析目标企业与参照企业的财务或业务特征，选择最接近目标企业的几家参照企业；
 - 在参照企业相对估值的基础上，根据目标企业的特征调整指标，计算其定价区间。
- 市盈率法
 - 市盈率=企业股权价值/净利润（每股价格/每股净利润），是股权市场最普遍的估值指标。静态市盈率和动态市盈率（或滚动市盈率），差别在净利润计算方法不同。前者净利润是上市公司上一个财政年度的净利润，后者采用的是最近四个季度的净利润总和。动态市盈率反映的信息比静态更加贴近当前实际，但季度财务报告通常没有审计，可信度低于经审计的年度净利润。此外还有前瞻市盈率，即当前股票价格与分析师对下一年度净利润主流预测值的比值，主要应用于PEG计算。
 - 不同行业市盈率差别很大。企业净利润易受经济周期影响，市盈率指标也受影响，两者叠加会导致周期性企业估值水平在一个周期内大幅起落的特征。对于股权投资基金之类长期投资者而言，估值参考标准不应只是特定时刻。

■ 市现率法

- 指企业股权价值与税息摊销前的收益 (EBITDA) 的比值, EBITDA为税后净利润、所得税、利息费用、折旧和摊销之和。
- 市现率法的不足: 1) 与市盈率一样要求业绩相对稳定, 否则可能出现误差。2) EBITDA未将所得税因素考虑在内, 税收减免或补贴会导致两家企业EBITDA相同但税后净利润相差较大。

■ 市净率法 (P/B)

- 也称市账率, 等于企业股权价值与股东权益账面价值的比值, (每股价格/每股账面价值)。
- 不同行业市净率可能存在巨大差别。一是不同行业的资产盈利能力差异巨大; 二是无形资产并未进入资产负债表, 如垄断或寡头垄断、品牌、专利和特定资源等。制造企业和新兴产业的企业不适合采用此法。前者多用历史成本法计价, 与市场公允价值差别较大; 后者主要价值并不体现在资产价值上。除行业因素外, 不同市场对企业的定价水平也有较大差异。

■ 市售率法 (P/S或PSR, 市销率)

- 企业股权价值与年销售收入的比值。创业企业的净利润可能为负, 账面价值较低, 而且净现金流可能为负, 用市销率估值更有参考价值。

- Discounted Cash Flows, DCF。通过预测企业未来的现金流，将企业价值定义为企业未来可自由支配现金流折现值的总和，包括红利模型和自由现金流模型等。DCF的基础是现值原则，即在考虑资金的时间价值和风险的情况下，将预期发生在不同时点的现金流量，按既定的贴现率，统一折算为现值，再加总求得目标企业价值。

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{TV}{(1+i)^n}$$

- V为目标企业价值；CF_t为预期内第t年的自由现金流；TV为终值；n为预测期；i为贴现率（也称资本成本，是资产持有者要求的收益率或机会成本）。
- 贴现现金流方法主要包括两种：股权自由现金流贴现模型（FCFE）和公司自由现金流贴现模型：（FCFF）。其中：
 - FCFE是归属于股东的现金流量，公司经营产生的现金流量在扣除业务发展所需的投资需求和对其他资本提供者的分配后能分配给股东的现金流量；
 - FCFF是归属于公司股东和债权人的现金流量，公司经营产生的现金流量在扣除业务发展所需的投资需求后能分配给资本提供者的现金流量。它等于企业的税后净利润，即将公司不包括利息收支的营业利润扣除实付所得税税金后的数额加上折旧与摊销等非现金支出，再减运营成本增加和物业厂房设备和其他资产方面的投资。是税后现金流量总额，可以提供给公司资本的所有供应者，股东和债权人。

■ 从融资需要出发：

- 根据企业的发展需要确定融资金额。
- 根据一定的方法，确定估值区间，确定股权比例的区间。
- 调整股权比例确定最终的价值和投资价格。

■ 从稀释股权出发：

- 确定稀释的股权比例
- 根据一定的方法，确定估值区间，确定融资区间。
- 调整融资额确定最终的价值和投资价格。
- 融资缺口通过其他方式解决。

■ 核心：融资额与稀释股权的平衡

■ 投资方和原股东方对企业的估值不一致，怎么办？估值调整机制

- 设定调整机制，估值与未来的发展和表现相联系。
- 达到设定的标准或条件，可以确定高的价值，没有达到，就是低的价值。
- 未来的标准可以是企业的一个核心指标：净利润、收入，或其他指标。
- 或PE调整机制：在确定今年的PE的时候确定明年的PE。
- 可用于解决交易当时双方对价格的分歧，并捆绑住未来的发展。

投资协议的主要条款

■ 概述

- 投资协议和投资备忘录中常见条款，结合股权投资基金往往作为财务投资人的特殊性质，对企业估值、控制权、现金流量权、剩余索取权的约定。

■ 估值条款

- 约定基金作为投资人投入的资金可在目标公司中获得的股权比例。

■ 估值调整条款

- 对目标企业的估值主要依据现时的经营业绩以及对未来的预测，估值存在不确定性。
- 为应对估值风险，基金有时会在协议中约定估值调整条款。通常的调整方法是，在协议中约定未来的企业业绩目标，并根据企业未来实际业绩与业绩目标的偏离情况，相应调整企业估值。

■ 回购条款

- 指当满足事先设定的条件时，基金有权要求目标企业大股东按事先约定的定价机制，买回股权投资基金所持有的全部或部分目标企业的股权。
- 事先设定的触发条件通常包括未达到事先设定的业绩目标、在一段时间内未能实现IPO、出现了导致实际控制权发生重大转移的重大事项等。回购条款实际上体现的是投资方对目标企业或其大股东回售股权的权利（Put Option）。基金通常可以在约定条件出现后，随时行使这项权利。

■ 交易结构

■ 增资VS股权转让

- 增资时，投资的资金全部进入公司，溢价投资时，部分进入注册资本，部分进入资本公积
- 股权转让时，投资的资金不进入公司
- 注意两种方式锁定期的不同

■ 注意两种方式下协议和法律程序的不同

- 直接投资VS可换股债、优先股等
- 直接投资，即将投资资金直接、一次性投入公司，直接获得股权
- 其他方式包括可换股债权等，投资的资金进入公司，但并不立刻直接表现为股权的方式。
- 不同的方式权利义务不同，风险控制点不同

■ 反摊薄条款

- 又称反稀释条款 (Anti-dilution)，是一种用来保证基金权益的的约定，目的是确保不会公司以更低的发行价进行新一轮融资而导致投资人股权被稀释从而投资贬值。反摊薄条款根据新一轮融资发行的股数的比例、价格的不同，可能采取完全棘轮法或加权平均法，在调整完成前，不得增资。

■ 董事会席位条款

- 约定目标企业董事会的席位数量、初始分配方案和后续调整规则，是控制权分配的重要条款。通常持股达到某一最低比例的投资人有权任命若干名董事。

■ 保护性条款

- 是为保护基金利益的安排，目标企业在执行某些可能损害投资人利益或对投资人利益有重大影响的行为或交易前，应事先获得投资人同意。实际上赋予投资人对特定重大事项一票否决权。重大事项通常包括一定规模以上股权或债权的发行；一定规模以上资产处置；知识产权交易；重大关联交易；导致公司控制权发生变化的兼并、收购、分立、合并或清算事件；公司章程、董事会结构或议事规则的变更；公司业务范围或业务活动的本质性变化；会计政策的重大变更或外部审计机构的变更等等。

■ 拖售条款

- 管理层股份转让时，投资人同比例转让

■ 竞业禁止条款

- 基金为确保公司的发展和利益，要求目标公司通过保密协议或其他方式，确保其董事、高管和其他关键员工不得兼职与本公司业务有竞争的职位，同时不得在离职后一段时间内加入与本公司有竞争关系的公司。

■ 优先购买权/优先认购权条款

- 优先购买权是指企业的其他股东对外出售股权时，作为老股东的股权投资人在同等条件下有优先购买权。优先认购权指企业发行新股或可转换债券时，作为老股东的股权投资人可按比例优先于新投资人进行认购的权利。

■ 保密条款

- 除法律要求或/和遵守相关监管/权威机构（视情况而定）的披露要求外，规定投资方应对投资中了解的商业秘密和其他信息承担保密义务，不泄露给第三方。此外，对于基金而言，其所投目标公司也属商业秘密，保密条款也针对目标公司施加保密义务，因此，保密条款有利于保护双方的利益。

■ 排他性条款

- 一般会约定一个为期几个月的排他期限，期限内，目标企业现任股东、董事、雇员、财务顾问、经纪人在与基金谈判过程中不得再与其他投资机构接触，从而保证双方的时间和经济效率。同时，投资方在协议签署之日前的任何时间决定不执行投资计划，应立即通知目标企业。

投后管理和增值服务

- 基金与被投资企业签署正式投资协议后，基金管理人参与被投资企业的重大经营决策，实施风险监控，并提供各项增值服务。
- 在完成项目尽调并实施投资后直到退出之前都属于投资后管理期。投后管理关系到项目的发展与退出方案的实现，良好的管理将会减少或消除潜在投资风险。投后管理对投资工作有十分重要意义。
- 投后管理分两大类，一是基金对被投资企业的项目监控活动；二是基金对被投资企业提供的增值服务。对基金而言，投后项目监控有利于及时了解经营运作情况，及时采取必要措施，保证资金安全；投后增值服务则有利于提升被投资企业自身价值，增加投资利益。此外，投后管理对基金参与企业后续融资时的决策起到决策支撑作用。
- 投资后阶段信息获取的主要渠道：由于股权投资存在信息不对称、外部性较强以及财务投资人通常难以积极主动参与被企业管理等问题，因而需要有效机制保证信息披露的充分性，保证企业经营不损害基金利益，并从客观上将二者结合起来。
- 参与投后管理，获取信息渠道：
 - 参与股东大会（股东会）、董事会、监事会
 - 关注经营状况
 - 日常联络工作



- 为使企业健康发展，特别是为规避企业家道德风险，基金通常采取各项具体措施进行监控，关注的指标：
 - 经营指标：对于业务与市场已相对成熟稳定的企业，侧重关注业绩指标，如净利润；对于尚在开拓市场的企业，侧重于成长指标，如销售额增长、网点建设、新市场进入等。
 - 管理指标：主要包括公司战略与业务定位、经营风险控制情况、股东关系与公司治理高管尽职与异动情况、重大经营管理问题、危机处理等。
 - 财务指标：资金使用情况、三大财务报表、会计制度与重大财务方案、进驻财务监督人员的反馈情况等。
 - 市场信息追踪指标：包括产品市场前景和竞争状况、产品销售与市场开拓情况、经第三方了解企业经营状况、相关产业动向及政府政策变动情况等。

■ 跟踪协议条款执行情况：

- 在投后管理阶段，管理人需定期核查协议条款的执行情况，保护双方的合法权益。当发现存在重大风险或出现极端情况时，应立即采取补救措施。此外，协议可能会规定一些其他交割后义务，在交割后需由企业继续履行后续义务，基金对这些条款的履行持续监控。

■ 监控被投资企业财务状况：

- 风险监控的重要途径之一是在投后对企业财务状况监控，进行财务分析，及时发现重大变化并及时采取措施。

■ 参与被投资企业重大经营决策：

- 为降低投资后的委托代理风险，基金管理人通常会参与股东会、董事会、监事会，并以提出议案或参与表决的方式，对企业经营管理实施监控。

■ 某些情况下，基金在投资时以可转换优先股或可转换债券作为投资工具，在投后管理阶段，投资者可选择行使转换权利，将优先股或债券转换为普通股，相应增加在股东会或董事会的话语权，实施更有力的监控。特殊情况下，投资者甚至可能以特定方式，阶段性参与到企业日常经营管理中去。

- **完善公司治理结构：**基金注重企业的治理结构和组织架构，会提供合理意见与建议。
- **规范财务管理系统：**帮助建立规范的会计账户处理流程，并协助建立以规范管理、控制风险为基本理念的现代财务管理体系。
- **为企业提供管理咨询服务：**提供战略、组织、财务、人力资源、市场营销等方面顾问建议。投资人作为管理顾问，帮助企业完善商业计划、改善经营管理、发现新的业务机会，同时较早察觉可能出现的问题，降低运行风险。
- **提供再融资服务：**后续融资对企业的发展非常重要，尤其创业企业。基金会利用自己在资本市场上的关系网络联合其他投资机构一起投资。基金还和证券市场上的投资银行及基金公司联系密切，能帮助企业选择合适的时机上市或发行债券。因为基金能给企业提供潜在的持续融资机会，企业选择行业内有广泛关系的投资基金，希望通过其加入来保证后续轮次的融资活动顺利进行。
- **提供外部关系网络：**基金通常与社会各界有广泛联系。投资人能够为企业带来许多战略性资源并将其融入企业之中，成为竞争优势。为企业引入重要战略合作伙伴和外部专家。包括供应商、产品经销商，会计师事务所、律师事务所，管理咨询公司等。
- **寻找关键人才：**帮助聘用合适的高级管理人才和核心技术人才。
- **上市辅导及并购整合：**基金为实现资本增值，要参与企业的资本运营，帮助进行并购或上市/挂牌前的准备工作，引入证券公司开展上市/挂牌辅导工作，并利用在资本市场资源，推荐并购标的或上市交易。

投资项目的退出

- 基金的核心是通过成功的项目退出实现收益，因此，项目退出机制非常重要。项目退出是指基金选择合适的时机，将其在被投企业的股权变现，股权形态转化为资本形态，以实现资本增值，或及时避免和降低财产损失。
- 退出方式主要有三种：股份上市转让或挂牌转让退出、股权转让退出（含回购）、清算退出。
- **股份上市转让是基金首选的退出方式。**首次公开发行上市（Initial Public Offering, IPO）一般是在被投企业经营达到理想状态时进行的，基金通过企业上市将其拥有的不可流通的股份转变成可以在公开市场上流通的股份，通过股票在公开市场转让实现退出和资本增值。另外，新三板挂牌退出也成为重要退出方式。
- **主要包括国内A股IPO和海外IPO。**其中，国内A股IPO市场包括主板、中小企业板和创业板。
 - 主板市场是国内最重要的证券市场，对企业的资本条件、盈利水平等指标要求较高。
 - 中小企业板市场是深圳证券交易所为鼓励自主创新而专门设置的中小型企业聚集板块。交易实行运行独立、监察独立、代码独立、指数独立，遵循与主板相同的法律规章、上市条件及信息披露要求。
 - 创业板市场主要面向成长型创业企业，重点支持自主创新企业。创业板有效提高了我国资本市场运行效率及竞争力，对丰富股权投资的退出渠道也发挥了重要作用。
- **海外IPO市场主要以香港主板、美国纳斯达克证券交易所（NASDAQ）、纽约证券交易所（NYSE）等为主。**

- 发行人是设立且**持续经营3年以上**的股份有限公司（经国务院批准的除外）。
- 发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。
- 发行人的生产经营符合法律法规和公司章程规定，符合国家产业政策。
- 发行人最近3年内**主营业务和董事、高管没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更**。
- 发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。
- 发行人在独立性方面无严重缺陷，即发行人的**资产完整，人员、财务、机构和业务独立**。
- 发行人具备健全且运行良好的组织结构，已依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够履行职责。
- 发行人财务状况良好。**最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过3000万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据**；最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过5000万元，或最近3个会计年度营业收入累计超过3亿元；**发行前股本总额不少于3000万元**；最近一期期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20%；最近一期期末不存在未弥补亏损。
- 发行人依法纳税，各项税收优惠符合法律法规。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。
- 发行人募集资金用途符合规定。募集资金应有明确使用方向，原则上应用于主营业务；募集资金数额和投资项目应与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力相适应；发行人董事会应对募集资金投资项目的可行性进行认真分析，确信投资项目具有较好的市场前景和盈利能力，有效防范投资风险，提高募集资金使用效益。
- 发行人不存在违法行为。

- 发行人是设立且持续经营3年以上的股份有限公司。
- 最近2年净利润累计不少于1000万元；或最近1年盈利，营业收入不少于5000万元。净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据。
- 最近一期期末净资产不少于2000万元，且不存在未弥补亏损。发行后股本总额不少于3000万元。
- 发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。
- 应当主营一种业务，其生产经营符合法律法规和公司章程规定，符合产业政策和环保政策。
- 发行人最近2年内主营业务和董事、高管没有重大变动，实际控制人没有变更。
- 具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够履行职责。
- 发行人的资产完整，业务及人员、财务、机构独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，以及严重影响公司独立性或显失公允的关联交易。
- 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关信息披露规则，在所有重大方面公允反映发行人财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具无保留意见的审计报告。
- 发行人内控制度健全且被有效执行，能保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果，并由注册会计师出具无保留结论的内控鉴证报告。
- 发行人的董事、监事和高管应忠实、勤勉、尽责，具备法律法规和规章规定的资格。
- 发行人募集资金应用于主要业务，并有明确用途。
- 发行人及其控股股东、实际控制人最近3年不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。

- 成立股份公司：确定成立途径；制定改制方案；聘请验资、资产评估、审计等中介机构；申请设立资料；召开创立大会。
- 上市前辅导：聘请券商（有主承销资格）；上市方案与可研报告（董事会）；辅导报当地证监局备案，辅导验收通过。
- 上市申报和核准：申报材料制作；申报和受理；反馈意见及回复；初审会及与监管部门沟通；发审会核准，取得批复文件。
- 促销和发行：审核通过后向交易所申请发行；推出研究报告，进行公司定位和估值；准备分析员说明会和路演；询价、促销；确定发行规模和定价范围。
- 股票上市及后续：定价；股份配置；交易和稳定股价；发行结束；后市支持。

- 又称重组上市，指一家非上市公司通过把资产注入一家已上市公司，得到一定程度的控股权，利用其上市公司地位，原非上市公司得以间接上市。该方式中，原上市公司一般处于不景气行业，具有收购成本低、股本扩张能力强的特点。
- 重组两条路径：一是上市公司以非公开发行方式直接向收购方发行股份购买其资产，实现重组上市；二是非上市公司首先通过协议或直接二级市场购买等方式取得上市公司控制权，取得控制权后，通过上市公司收购非上市公司资产，将有关业务和资产注入到上市公司中去，实现重组上市。

- 全国中小企业股份转让系统是国务院批准设立的第一家公司制证券交易所，是第三家全国性证券交易所，简称全国股份转让系统，又称新三板。
- 申请新三板挂牌，不受股东所有制性质限制，不限于高新技术企业，但应符合：
 - 设立且存续满2年。有限责任公司按原账面净资产折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可从有限责任公司成立之日起计算。
 - 业务明确，有持续经营能力。
 - 公司治理机制健全，合法规范经营。
 - 股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。
 - 主办券商推荐并持续督导。
 - 全国股份转让系统公司要求的其他条件。

- 企业并购（Merger and Acquisition, M&A）包括兼并和收购两种方式。兼并是两家或更多家独立的企业合并组成一家企业，通常由一家占优势的企业吸收一家或更多的企业；收购是一家企业用现金、股票或债券等支付方式购买另一家企业的股票或资产，获得控制权的行为。与一般的股权交易相比，并购通常涉及企业控制权的转移。并购是常见的退出方式。
- 并购退出的流程和方法，通过并购方式退出时，基金作为卖方参与交易。卖方角度并购流程：
 - 前期准备阶段：当基金有意向以并购方式出售企业股权时，首先需寻找潜在收购方，在接触之前，基金和企业需做工作：选择并购顾问。合适的会计师、律师和投资银行。
 - 准备营销材料：包括出售方的执行概要和信息备忘录。执行概要重点说明企业的战略优势，尤其是适合收购方整合的优势。信息备忘录是为规范信息披露，提高信息披露质量。
 - 尽职调查阶段：买卖双方信息不对称，尽职调查可减少不对称，尽可能降低买房风险。买家将尽职调查。
 - 价值评估阶段：尽调之后双方商谈的核心内容是估值问题。资产评估一般委托独立的资产评估机构完成。评估的目的之一是估算出基金并购退出的价值份额。最终的评估结果将由双方在评估的基础上协商得到。
 - 协商履约阶段：谈判涉及支付方式与期限、交接时间与方式、有关手续的办理与配合等。协商一致签订正式协议书，明确双方权利义务。办理交接手续。

私募股权投资基金的信息披露



- 信息披露义务人是基金管理人、托管人，以及法律法规、证监会和基金业协会规定的有信息披露义务的其他法人和组织。信息披露的内容、频度、方式、责任及信息披露渠道等事项，基金合同中约定。
 - 信息披露内容：基金合同；招募说明书等宣传推介文件；基金销售协议中的主要权利义务条款；基金投资情况；基金资产负债情况；投资收益分配情况；承担的费用和业绩报酬安排；可能存在的利益冲突；涉及私募基金管理业务、基金财产、托管业务的重大诉讼、仲裁；证监会以及基金业协会规定影响投资者权益的其他重大信息。
 - 基金募集期间：应准备推介材料，披露信息：基金基本信息（包括基金名称、架构、类型等）、管理人基本信息、投资信息、募集期限、估值政策、合同主要条款、申购赎回安排、管理人近三年诚信情况说明。
 - 基金运行期间：及时进行日常经营信息的定期披露和重大事项的即时披露。
 - 定期信息披露：季度信息披露、年度信息披露。
 - 季度信息披露：每季度结算日起10个工作日内，披露基金净值、主要财务指标以及投资组合情况等。
 - 年度信息披露：每个财政年度结束日起4个月内，披露报告期末基金净值和基金份额总额；基金财务情况；投资运作情况和运用杠杆情况；投资者账户信息，包括实缴出资额、未缴出资额以及报告期末所持有份额总额等，投资收益分配后损失承担情况；管理人取得管理费和业绩报酬，包括计提基准、计提方式和支付方式；基金合同约定其他信息。
 - 运行期间发生重大事项的，按合同约定及时向投资者披露。

投资案例：北京良业环境技术有限公司



- 良业环境，创立于1996年，国家高新技术企业、中国优秀的城市光环境运营商。经典案例包括：人民大会堂、钓鱼台国宾馆、鸟巢、雁栖湖景区、深圳平安大厦、中国樽等等。
- 投资背景：大股东现金流紧张；
- 公司估值：5.6亿元；
- 投资金额：2800万元；
- 交易结构：老股转让；
- 业绩承诺：2016-2018年，公司净利润分别不低于7000万、9000万、1.2亿元；
- 回购条款：12%；
- IPO或并购要求：公司于2017年年底之前启动IPO或并购，否则有权要求按照15%的年化收益率回购。
- 退出方式：上市公司碧水源（300070）现金收购；
- 退出估值：10.695亿元；
- 投资时间：14个月。

感谢各位领导的支持与关心!

手机：13810213124（同微信）

邮箱：bfang@finnovc.com