

## 中国卖家的谈判策略

**人参不能卖出萝卜价。精准的自我评价，考量携款而来的 PE“郎君”是否适配，是中国企业的必备功课**

文 / 许晶

**许晶，辽宁同方律师事务所律师，致力于研究公司、金融、国际贸易等领域的法律事务**

PE 在国际资本市场上的霸气彰显，吸引了众多国内引资企业的关注，成为中国难于取得银行贷款或是短期内上市困难的众多中小企业、民营企业的强大助力源。

因此对于众多潜在的中国卖家来说，为顺利吸引、接触国际 PE 投资者，进而成功引资，做好谈判前期准备工作和制定好谈判策略极为重要。

### 你是一朵什么花？

国际 PE 每天要看数十甚至上百家企业的商业计划书，国内企业要在众多竞争者中脱颖而出，就必须准备非常完整的商业计划书。

商业计划书的表述力求精简清晰，突出企业的重要信息。自己企业的核心价值是什么，在国内市场及国际市场上的竞争能力如何，基本利润率是多少，持续增长能力怎么样，市场占有率是多少，是否具有规范化的财务报表，团队的优势资源在何处等等，这些问题直接决定着 PE 的投资意向。

引资企业要尽量掌握企业自身的情况，不仅要知道国际 PE 关注什么，还要查清楚自己的家底，为面对面的接触做好准备。

PE 与企业第一次面谈一般会用 15 或 20 分钟让企业进行自我介绍，然后问一些近于苛刻的问题。所以国内企业要想争取到卖家地位，就必须事先清查细查自己所具备的条件，全面评估企业团队的领导能力，弄清自己在同领域中的优势劣势都有哪些，这样才能掌握好自己手中的牌，谈判时才能应对自如。

### 入对行嫁对郎

国内企业在准备好向国际 PE 展示自我的同时，还应根据自身情况筛选合适的 PE 投资者。虽然 PE 的名声和资源直接影响引资企业未来或上市后的融资额，但如果不分情况，一味刻意利用投资者的品牌效应，而忽视自身在国内市场的定位和投资方所处地位的差距，那么最后的引资谈判、定价的过程就会完全被别人所控制，所以国内企业要考虑“门当户对”的结果，筛选合适的 PE 来合作，双方运营的过程才会比较和谐。

首先，引资企业应确定自己的发展目标，如果追求海外上市，那么寻求重点应在目标市场上有良好声誉和影响力的国际 PE，其在国际市场上的信号效应会给企业今后上市募集及股价的提升带来巨大影响。如果着重企业核心价值的提升，那么就应寻求战略类 PE，只做上市的 PE 就不适合了，因为其投资周期比较短，一般在企业上市后就退出，对企业的整体发展不是十分有利。

其次，筛选的重点应选择那些能够与中国企业进行价值融合的 PE。不少引资企业既经历了转轨又面临高速发展，情况复杂问题多，所以其合作对象最好应是进行过中国产业

投资，参与过中国企业管理，懂得中国国情的国际 PE，他们在中国已得到的产业经验和管理经验对同类型的引资企业有巨大帮助。

## 他到底是谁

所谓“知己知彼，百战不殆”，引资企业在确定潜在买家范围后，要全面获取对方信息，分析 PE 类型、资金来源、投资偏向等，以此来制定不同策略，组织自己的团队。目前，在国内比较活跃的、规模较大的国际 PE 比较偏好投资的主要是“初创类企业”的风险投资基金、“扩张类企业”的增长型投资基金，以及投资于“并购市场”的并购基金，其资金来源广泛，如富有的个人、风险基金、杠杆并购基金、养老基金、保险公司等。这些差别影响着投资基金的结构、管理风格、投资目的、投资战略以及对风险的承受能力，也决定着谈判的基调和利益平衡的侧重点。

此外，详尽的调查也有助于国内企业了解 PE 投资，特别是并购基金的真实意图。引资企业应核实 PE 在国内外同类或同领域竞争性企业中的股权持有情况，判断合作结束后 PE 是否会给企业进一步发展带来竞争压力，防止在国内企业实现国际化目标之前，反而帮助国际 PE 攫取了国内市场份额，成为 PE 自身或其本国母公司实现国际化战略的工具。

外资大举压境的客观情势及部分国内民族品牌所经历的清洗窘境，提示中国卖家不得不预防此种风险的发生。

## 人参不能卖出萝卜价

当引资企业与 PE 谈判时，最关注的莫过于价格，价格谈判是各方获得利益的主要过程，在这一过程中，国内卖家应着重抓好以下几个方面：

### 1、摆正心态，破除心理误区

我国许多尚不知名的民营企业，基本走的都是重品牌轻资产的商业模式，银行贷款是十分有限的。部分企业长期囿于资金缺乏的困境，急切地寻求出路，往往把 PE 看作企业的“救命稻草”，在谈判中丧失了主动权，使自己陷入了不利境地。

要想取得主动，中国卖家首先要端正态度，要明白 PE 并不是慈善基金，他们的根本目的就是以最少的投入寻求最多的回报。

目前，国际 PE 聚集中国企业是因为投资这里的企业投资回报比较高，是为了能够分享中国经济高速发展的成果，最终目的还是为了最大限度地实现其自身利益。明白了这一点，在实际谈判中，引资企业才能认清其逐利本质，在合作过程中不卑不亢据理力争，最大限度地保障企业自身的利益，而不是急于求资，什么条件都答应，什么原则都可放弃。

### 2、打好估值牌

首先，企业要选择好切入的时机，尽量不要在企业处在弱势时进行，在一个可持续经营的前提下再进行评估结果会好得多。评估方法的选择也很重要，现今企业进行价值评估主要的方法有上市公司比较法、净现金流折现法、早期企业模糊估值法等等，每种方法都有优缺点，企业要根据评估的目的、企业自身特点选用适当的方法进行评估。

评估时不仅仅要关注企业的现有状况，还要关注基于现有资产的未来利润，企业价值等因素。例如，对于初创企业，由于其没有盈利，未来现金流状况无法估计，往往会造成初创企业的模糊估值偏低，这时就要突出企业自身的价值，创业团队的经验，产业技术的优势，产品质量的保证，未来业务的规划等综合、动态因素，做到扬长避短。

此外，利用好国内评估方法与国际惯例存在的差异，这同样可以作为引资企业与国际 PE 的谈判策略之一。

再有，在谈判中，中国卖家应始终给自己留有余地，尽量保持与其他 PE 的联系可能。

### 3、灵活利用补偿合约及市场趋势

谈判期间，国内企业和 PE 由于出发点和利益考量不同，双方不可避免的会在估值、定价、合同条款清单的问题上产生分歧，尤其是风险承担和利益分配，所以需要通过灵活设置收益权、表决权、否决权、清算优先权、现金流支配权等其他今后企业治理的权利来平衡利益差异，合理的补偿安排对价格谈判很有裨益。需要注意的是，进行这些安排的技术要求很高，不仅需要谈判策略和技巧，还需要专业的会计师和律师的协助。

谈判价格的高低，究其根本，是由融资市场的供求关系决定的，卖家需要了解当前企业私募市场上的供需关系，近年来全球资金过剩，海外 PE 手上掌有大量资金，导致近年来 PE 收购公司的价格现金倍数越来越高。尤其在中国市场，私募基金处于热发展时期，随着国际 PE 在中国成功的例子不断增多，国际 PE 对中国企业的价值认可不断走高。而 A 股市场的复苏更是带动了企业市盈率等交易定价倍数的上涨。这些中国资本市场发展趋势都可成为中国卖家价格谈判时的筹码。

需要明确的是，赢得谈判并不能使中国卖家一劳永逸，好的转让价格也不是其所获得最大利益。引资企业关注交易价格，更应关注交易之后的价值创造。这个过程长远，且并非一成不变，国内卖家应见招拆招，见步行步。

国内卖家不能根据一些引资企业事后的业绩，觉得海外 PE 赚多了，自己价格定低了，这显然也非理性评判。究其原因还是国内私募股权交易市场不完善，不具备培养众多企业的力量，没有足够多的私募基金参与市场竞争。期待中国本土 PE 的表现，能给中国卖家，特别是传统民营企业更多的私募基金的选择，给企业带来更大的发展空间。

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。