

民营企业应否引进风投？

如果企业特殊性较高,无形资产较多,那么引进风投可能没有好的效果;如果企业特殊资产较少,职业化改革阻力小,可以考虑引入风投。另外,企业要考虑引入风投是出于融资目的还是想要改善公司治理,这将影响与何类风投机构合作的决定。 范博宏 顾乾坤/文



范博宏为香港中文大学财务学系教授、经济金融研究所所长。



顾乾坤为厦门大学管理学院财务学系硕士。

2012年8月31日,真功夫原董事长蔡达标、原高管洪人刚、丁伟琴、蔡亮标(蔡达标之弟)、李跃义(蔡达标的妹夫)站在了广州市天河区法院的被告席上。起诉书中写道:“现年42岁的蔡达标涉嫌职务侵占罪、挪用资金罪及抽逃出资罪3项罪名”,相关涉案人员前后6次涉嫌挪用、侵占真功夫公司资金达3068万元。真功夫公司表示,未来真功夫不会走所谓的去家族化路径,而是逐步建立与完善现代企业管理制度,这与5年前蔡达标联手今日资本掌舵人徐新对真功夫进行一系列的“去家族化”改革时的高调形成了巨大的反差,曾经被“去家族化”的潘宇海如今却执掌了真功夫,让人唏嘘不已。真功夫的切肤之痛,源于家族企业的顽疾不能触碰,罪在风投的错误改革方案,还是也许一开始就不应该引入风投?

自1985年中国第一家风险投资机构——中国新技术创业投资公司诞生之后,政府背景的风投、外资风投以及民营风投百花齐放,仅在2011年,中国创投市场投资总额已将近90亿美元(图1)。

然而,业界对风投是否给中国的企业与投

资人带来了财富增值却莫衷一是。一项研究发现,引入风投的企业上市后的股票回报率差强人意(图2)。

风投不是民企的万灵药

风投既然为企业引进了资金、人才与职业化的管理模式,却为何又有为数不少的民营企业在引入风投后惨遭失败?笔者认为,不少民营企业家因为一些短期的因素引入风投,却未全盘考虑风投与自身的价值理念及长期发展模式是否适合。最适合家族拥有、经营的企业是创业家族能持续为企业注入特殊资源,如家族文化、价值观、技艺、关系等,并且企业与家族未来面临的路障较少(详见2011年11月本专栏文章)。这些企业不适合引入风投,因为引入时资产定价成本高,引入后削弱家族控制权与丧失家族宝贵特殊资产的风险也高(图3中居于右下角的企业)。

如果创业家族对企业不能持续提供特殊贡献,那么就应走职业化的道路,引进职业经理人,提升管理与公司治理水平(图3中居于左下角的企业)。如果创业家族与企业未来的发展

本文参考文献包括:吴超鹏、吴世农、程静雅、王璐《风投对上市公司投融资行为影响的实证研究》;陈工孟、俞欣、寇祥河《风投参与对中资企业首次公开发行折价的影响》;张学勇、摩理《风投背景与公司IPO:市场表现与内在机理》;赵景文、孟俊龙《高盛主导的IPO财务操纵分析:从西部矿业到海普瑞》。作者范博宏的新书《关键世代:走出华人家族企业传承之困》已于2012年4月由东方出版社出版。

66

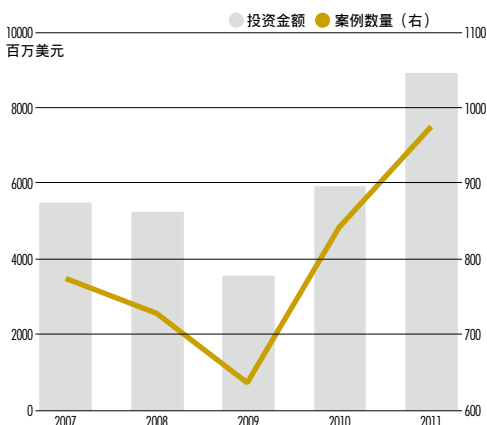
一项研究发现，引入风投的企业上市后的股票回报率差强人意。

99

7家引入风投企业概况

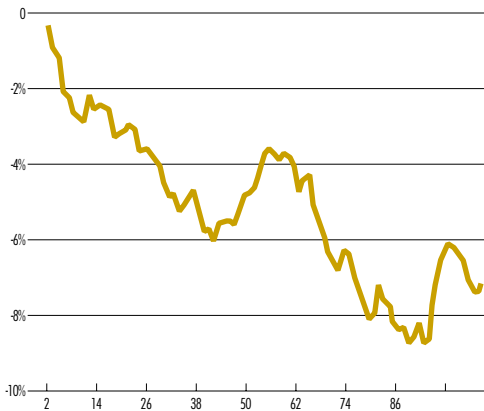
公司名称	主营业务	引入风投是否成功
真功夫	中式快餐品牌, 主打原盅蒸汤、蒸饭	失败
国联水产	对虾和罗非鱼种苗、水产饲料、初加工产品及深加工食品等	失败
海普瑞	生产和出口高品质的肝素钠原料药	失败
汉王科技	以智能人机交互领域的手写输入和识别为起点的产品和服务	失败
国美	电器及消费电子产品的零售	成功
达芙妮	从事制造及分销女性鞋类产品、服饰及配件业务	成功
自然美	制造及销售护肤品、彩妆品及芳香疗法产品; 提供美容服务及培训	成功

图1：2007-2011年中国创投市场投资规模



资料来源: www.ChinaVenture.com.cn

图2：所有样本公司(引入风投)上市后第2-90天内平均累计异常回报率



图片来源:《经济研究》2011年第六期

路障多,那么家族应逐步释放股权甚至出售企业(图3中居于左上角的企业)。这些特殊资产少、路障多的企业较适合引入风投来达成职业化管理、家族退出的目标。

为了说明以上规律,我们选择7家民营企

业,包括真功夫、国美、汉王科技、达芙妮、自然美、国联水产和海普瑞(附表)。盘点其各自的特殊资产与路障后,发现真功夫、国联水产、海普瑞、汉王科技4家企业落入右下象限,而国美、达芙妮、自然美3家企业落入左侧象限(图4)。

这7家企业都引进了风投,但是效果却很不一样。落入右下象限的4家企业的特殊资产都较高而路障较少,这样的企业更加适合家族控制及经营。以海普瑞为例,海普瑞对创始人李铿的研发能力非常依赖,他个人苦心研究出了一整套“肝素钠原料药提取和纯化”技术,但直至今日整个海普瑞也只有他掌握全部的配方工艺秘密,而且亲自上阵从不假手于人。高盛在进驻海普瑞之后,只是对海普瑞进行了一系列的“包装”。2008年之前,海普瑞年盈利仅6000万元,高盛入股后,2008年全年海普瑞对美国大剂量标准肝素制剂市场的唯一生产商和供应商APP公司(American Pharmaceutical Partners, Inc.)平均销售价格较2007年上涨约110.88%,订单采购量较2007年大幅提升392.95%,海普瑞2008年净利润由此大增136.78%。APP公司偏偏只选择海普瑞作为其唯一供货商,并且在自身产品销售并未显著大幅增长甚至经营亏损的情形下异常加大对海普瑞的采购规模,令人不解。调查发现,APP公司与高盛之间曾有过多次密切合作。上市前的出色业绩或许就是高盛、APP以及海普瑞共同构筑的神话,所以上市后业绩大幅下滑变得合情合理,曾经148元/股的史上最贵发行价在两年时间内居然跌到了不到20元/股,上市至今月累计超额收益率为-82.31%(图5)。

国联水产特殊资产比较高,是因为其拥有

66

当家族企业的特殊资产较多时，风投进入作为有限，只能不断使用各种手段来‘包装’企业而不顾其长远发展，以求短期上市获利退出。

99

强大的政商关系网络，创始人李忠在广东湛江构筑了庞大的商业利益链条。上市后的国联水产业绩不断下滑，2011年净利润1172万元，同

图3：民企传承模式

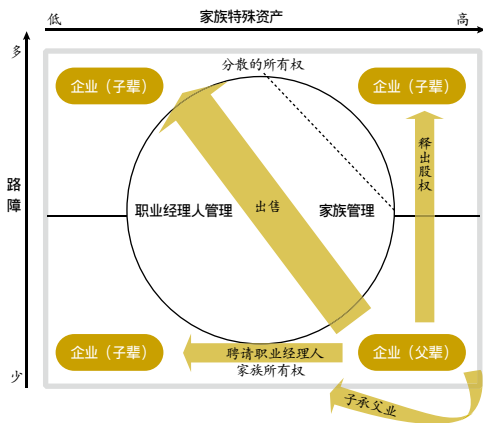


图4：预测7家引入风投企业的经营权和所有权分布

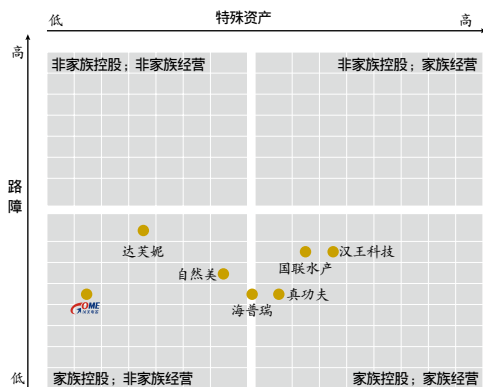


图5：海普瑞从上市至今(2010年5月到2012年8月)月累计异常回报率(CAR)



比降85.12%，且2012年上半年亏损6945万元，退市的阴影开始笼罩国联水产。汉王科技引进风投之后，也是想尽一切办法进行包装，招股说明书中不惜笔墨地描绘广阔电子书市场前景，如今看来却只是一场梦而已。真功夫产品由于其工艺和品牌内涵也属于特殊资产较多的企业，其复杂的家族关系令风投头疼不已。

对处于右下象限的4家企业分析发现，特殊资产较多时风投无力回天，只能不断使用各种手段来“包装”企业而不顾其长远发展，以求短期上市获利退出。这4家企业在引进风投之前路障并不算高，因为其经营层面上没有太大的问题，但引入风投之后却为了追求尽快上市，大跃进式地过度包装，忽略了风险，泡沫破灭之后，这几家企业现在都面临着巨大的困难。

而位于左侧象限的3家企业，引入风投之后的效果就相对较好。2007年8月达芙妮创始人张文艺被台湾警方逮捕，并且达芙妮的业绩低于市场预期，股价大跌26.44%。此时达芙妮决定引入风投并“去家族化”。2011年，达芙妮营业额达85.77亿港元，同比增长29%，净利润同比大增56.54%。自然美在2009年经营业绩下滑，创始人蔡燕萍为了企业的长远发展，将32.77%的股权转让给了凯雷投资，之后自然美的家族成员逐渐退出经营层。自然美在内地的销售收入从2008年的4.4亿港元增长8.4%至2011年的4.7亿港元，稳住了局面。

国美的案例众所周知，黄光裕入狱之后国美遭遇了空前的灾难，就像以前的德隆系和格林柯尔，但结局却完全不同，陈晓引入了贝恩资本，不管其动机如何，但结果就是国美从死亡线上被拉了回来。贝恩资本和陈晓进行了一系列“去黄化”改革，减少黄光裕家族对国美的影响力，虽然最后的结局是陈晓黯然离开，但他至少挽救了一次国美。

民企引入风投的喜与忧

从上述分析我们推断，民企创办人家族若不能持续为企业增值，或面临发展路障，便应逐步放权释股，引进职业化管理，退出企业。在此前提下，引进风投是较可行的。但这个过程可能面临不小的阻力。

图片来源 / www.icpress.cn



2007年,蔡达标引入风投机构今日资本,对真功夫进行了一系列“去家族化”改革,引起家族矛盾大爆发。

66

民企创办人家族若不能持续为企业增值,或面临发展路障,便应逐步放权释股,引进职业化管理,退出企业。在此前提下,引进风投是较可行的。

99

融资与控制权流失

引入风投可纾缓资金的需求,有助于企业扩张。一项对291家风投机构和1384家A股上市公司的研究发现,13.5%的公司有风险投资股东。风投不但引进自己的资金,还能帮助企业取得银行贷款。具风投背景公司每年的短期有息债务额比无风投背景的公司高出总资产的6%;当总资产取样均值18.31亿元时,这相当于1098万元。同时发现,有风投背景的公司的外部权益融资额比其他公司高出总资产的5%,相当于916万元。

当企业面临融资瓶颈时,可以通过选择风投来缓解融资压力。但是引进风投意味着家族股权被稀释,控制权相应减少,这是企业必须考虑的关键问题,如果不谨慎处理,可能面临控制权旁落。

2009年6月,陈晓与贝恩资本签订了条款极其苛刻的融资协议,这些条款最主要的目的是要保证贝恩资本在国美的话语权,逐步削弱黄光裕家族的控制力。陈晓和贝恩资本也因此被人诟病一心想要篡夺国美的控制权。引入风投必然会稀释家族的控制权,但笔者认为没有必要过分的担忧,当然企业在与风投签订协议时须谨慎对待可能对自己不利的条款,尤其是一些对赌协议更要小心。

国内企业因为与风投签订对赌协议而最终遭遇重大危机的案例不少。例如2007年太子奶获得英联、摩根士丹利、高盛等7300万美元的注资,太子奶董事长李途纯与三大投行签署的对赌协议中规定:3年内,如果太子奶业绩增长超过50%,就能降低三大投行的股权;否则李途纯将会失去控股权。2008年11月,在四

处筹款、引进战略投资者无果的情况下，李途纯不得不将太子奶集团61.6%股权转让给三大投行，黯然离场。

创业家族退出

许多企业引入风投并不是因为缺钱，而是希望风投能够帮助创业家族放权释股，退出企业。

家族成员退股。真功夫初始的股权结构为蔡达标25%，妻子潘敏峰25%，妻弟潘宇海50%。2006年蔡达标与潘敏峰协议离婚后，潘敏峰的25%股权归蔡达标所有。于是，创始人蔡达标与妻弟潘宇海各占50%股份。引入中山联动和今日资本之后，两人各占47%股份。这样平均分配的股权结构其实后患无穷，尤其是在两者出现分歧时。在2010年，两家风投在一系列家族内斗事件之后，选择和两大股东蔡达标、潘宇海达成协议，由风投逐渐受让潘宇海稀释的股份，使得股权结构“一股独大”。

民营企业在创业阶段往往会将股权分散给家族成员，甚至股权分配不明晰，在创业初期这能够调动起整个家族的积极性，但是当企业做大之后问题就出现了，这种分散或“不清不楚”的股权安排为家族内斗埋下了隐患。而引入风投之后，当某些家族成员由于特殊原因需要退出时，可以让风投接手其股权。这尤其对于尚未上市的公司是一个可能的渠道，因为对于非上市公司的股权估价较难，而专业的风投较有能力估计股权的价值。

家族成员退出经营。2009年6月，与贝恩的强势进入形成鲜明对比的，是陈晓宣布的一份国美核心高管8人名单中居然没有一名黄光裕家族成员。在新闻发布会上，陈晓以“与公司无关”为理由，拒绝回答关于黄光裕的任何问题，这家过去带有强烈家族色彩的企业，逐渐褪去“黄光裕时代”的色彩。而通过协议，贝恩资本的3名代表进入国美董事会。国美在短时间内由黄光裕家族牢牢控制变成了由多方利益共同制衡。

乡村基创始人李红说，“在引进风投后，丈夫张兴强就主动淡出了乡村基，转战中餐会所。现在他只是乡村基的董事，只在开董事会的时候才会出席。现在整个乡村基，没有一个员工

图片来源/www.icpress.cn/



汉王科技引进风投之后，想尽一切办法进行包装，如今看来却只是一场梦而已。

是我的亲戚。”

根据笔者之一对国内近500家民营企业的研究，引入风投的企业中家族成员任职的情况明显减少，即风投在减少家族成员任职方面起到了较大的推动作用(图6)。曾一起创业的家族成员在企业里身兼要职，但是在企业发展过了初始阶段之后，部分家族成员的能力可能不足以胜任未来的发展需要，但创始家族又缺乏对外来职业经理人的信任，且未在企业内培养人才，所以在用人上处在了进退两难的境地。风投联创永宣的叶卫刚曾评论说：“很多家族企业做到一定程度就上不去了，需要职业经理人，一般家族企业认识的职业经理人不多，我们介入后就不一样，两边都信任我们。我们做了这么多年有一定声誉了，不会欺负任何一方。职业经理人跟我们合作比较放心，一个企业不成，每年我们都会投资其他企业，还有别的机会。”

减少任职企业的家族成员人数也可以为继承人顺利接班做准备。民营企业的第二代接班人可能处境尴尬，他们是父母与其他共同创业亲戚的晚辈，即便已经是董事长总经理了，但无

66

风投既可以纾缓企业的资金需求，也能帮助创业家族成员退股，减少家族成员任职情况，为富二代顺利接班扫清人事障碍。

99

法真正地管理比如叔父、舅舅等长辈掌管部门。如果创始人在位时着手家族人事调整，有利接班人顺利接管企业。但是有些创始人面临多方家族势力的局面却不下手改革，一旦创始人的威信减弱或者出现意外，家族内部容易出现权力争夺，甚至对簿公堂。

经营管理职业化，淡化创始人的影响

在引入凯雷之前，自然美创始人蔡燕萍亲自参与新产品的研发和试用，通过媒体、培训等方式向消费者宣传她的美容理论，还有公益活动。所以，人们对于自然美的印象大部分来自于蔡燕萍本身。但是由于年龄问题，蔡燕萍感觉力不从心了，自然美如果想长久经营，需要渐渐淡化创始人对企业的独特影响力，强化企业管理与品牌。当引入凯雷之后创始人便退出了经营层面，将经营权交给了职业经理人。

2007年8月，达芙妮创始人张文仪被中国台湾警方逮捕并押回台湾服刑。当时达芙妮股价大跌26.44%，虽然达芙妮迅速对外公告张文仪被捕的原因与公司无关，但之后股价仍持续低迷。达芙妮2006年的业绩低于市场预期，大摩等机构调低了对达芙妮的评级，使其低迷的股价“雪上加霜”。达芙妮方面认为，“这两件事情让资本市场对公司的治理产生比较大的疑虑”，他们认为，家族式企业在公司治理上有欠缺，而要让投资者消除这种疑虑，需要进行“去家族化”，最终决定“找一个独立人士进入公司董事会”。

达芙妮的案例和国美黄光裕案例类似，由于创始人的影响力过大导致其个人处境与企业牢牢绑在了一起，一旦创始人遇到任何意外事件整个企业也随之震荡。为了消除这样的风险，当引入风投之后，通过一系列专业化的整治和改革，将家族成员与企业唇齿相依的相关性降低，使得企业能够在家族成员出现意外时依旧能够平稳过渡。

创业家族的退出障碍

然而，去家族化进程往往不会一帆风顺，其中可能遇到很多障碍。媒体曾报道，2007年真功夫年会时，蔡达标、潘敏峰、潘宇海在一起有

说有笑，也就是说离婚事件并不是导致家族闹翻的根本原因，真正点燃家族战火的却是引入风投后的一系列去家族化改革。

2007年，蔡达标引入风投机构今日资本，联手其掌舵人徐新对真功夫进行了一系列的“去家族化”改革，着手引导家族式管理向职业经理人制度过渡。真功夫从肯德基、麦当劳挖来众多职业经理人，这些人的引进基本都是蔡达标与风投共同协商的。而原有的很多中高层离职或被辞退，尤其是与潘宇海关系密切的几位元老的离职使得潘的权力被架空。于是家族矛盾大爆发，“二奶门事件”、“查封账册行动”、“贷款事件”等显示出家族成员之间撕破脸之后根本不珍惜原本辛苦创下的基业，让人不禁感到可惜。

家族内部对于风投的去家族化改革肯定存有排斥心理，而且部分家族成员文化水平较低导致难以沟通，所以风投即便引入职业经理人，也难以处理已经深深扎根于企业每个环节的家族成员。凯雷在自然美的“去家族化”过程中的做法值得学习，它并没有采用“新人来、旧人去”的残酷方式，而是采用增加职务、明细分工，弥

66

在真功夫事件中，离婚事件并非导致家族闹翻的根本原因，真正点燃家族战火的却是引入风投后的一系列去家族化改革。

99

图6：引入风投的民营企业减少家族成员任职情况增加

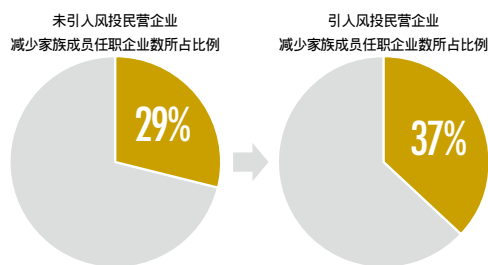
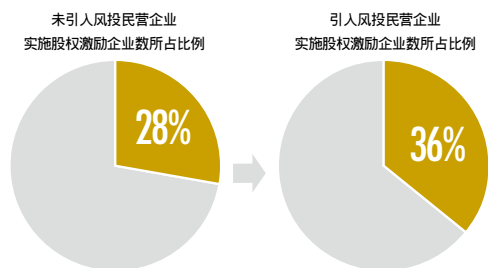


图7：引入风投的民营企业实施股权激励的情况增加





图片来源 / www.icpress.com/

引入风投使得达芙妮在家族成员出现意外时依旧能够平稳过渡。

补了企业中一些缺失的职务,比如CFO、人力资源总监岗位等,在稳定企业架构的同时完善了治理结构。这样的安排可以缓解家族成员对于“去家族化”的排斥情绪。

引进职业化管理

风投带来新的经营和管理理念,通过以下手段可实现对民营企业管理的改善。

实施股权激励

在对近500家民营企业的研究中我们发现,引入风投的企业对职业经理人实施股权激励的比例较未引进风投企业为高(图7),也就是引入风投有促进企业实施股权激励的作用。

在国美争夺权一案中,陈晓在引进贝恩资

本的谈判过程中提到要实施管理层激励,贝恩资本对股权激励方案表示了赞成,而得到股权激励的高管,以及在国美电器实施的“超额利润分配方案”中收入大增的基层干部和员工都感受到了这一方案带来的好处,因为在黄光裕时代不仅没有股权激励,甚至有提出过该方案的高管被黄光裕扫地出门。

虽然实施股权激励会让家族控制权稀释一部分,但是却能够大大提高非家族成员管理层和员工的积极性以及对企业的忠诚度。民营企业不仅仅是单个家族的企业,还需要真正将非家族成员也融入到企业中来。

改革家族式经营模式

我们通过自然美的案例观察引进凯雷投资

66

风投带来的不仅是资金,还可以通过引入职业化团队、实施股权激励、重塑品牌形象等改善企业经营和管理水平。

99

后经营理念的主要变化。

首先是职业团队的引入。凯雷推荐著名职业经理人曾新生加入自然美，凭借曾新生的外资背景，其把曾经的管理团队人脉都带入了自然美。蔡氏家族之前也引入过一些管理人才，但都不是一个管理团队，而此次曾新生以及两位得力助手李明和、陈耀荣组成团队，从管理、财务和连锁发展等方面带来整体的变革。

其次是品牌的重塑。前述原先消费者对于自然美品牌的认识来自于蔡燕萍本人，让消费

者误认为产品适合中老年妇女。由于蔡燕萍年事已高退居幕后，但品牌对蔡燕萍个人的依赖性仍强。所以新的管理团队决定重新改造门店以改变品牌形象，吸引更多的年轻消费者，伴随着全新产品的亮相，品牌内涵随之改变。

第三是渠道的扩张。自然美早期几乎属于广告“零投放”，凭借客户的口碑相传缓慢地自然发展。新的管理团队不满意过去的发展速度，于是重新设计了旗舰概念店，同时加快了新产品的推广，将市场扩展到了二三线城市。新的管理团队称，截至2014年，自然美将致力于成为中国最大的美容美体连锁网络。

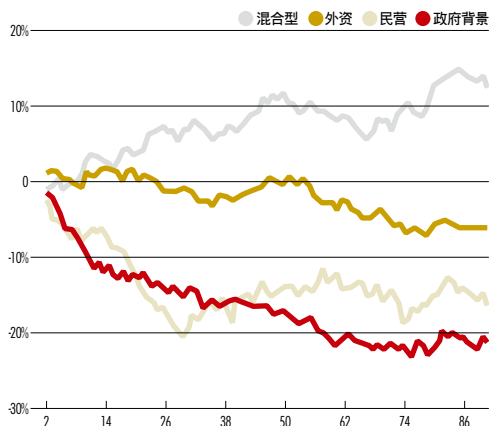
然而2012年上半年有媒体报道，蔡燕萍无法认同新管理团队的经营理念并产生不满，甚至想要从凯雷手上买回股权。风投追求盈利的目标与蔡燕萍想要品牌延续的目标相去甚远。新的管理团队致力于淘汰旧的加盟者，使得自然美的店面焕然一新。很多旧的加盟者面临被淘汰时，蔡燕萍难以舍弃这些当年成就她事业的人，自然美发迹时强调的便是小本创业以协助创业上弱势的女性。

蔡燕萍为自然美的品牌倾注了40年的心血，当自然美发展遇到瓶颈时，她一度想要和雅芳、欧莱雅等品牌合作，但它们都要求100%的股权，一旦经营上有何分歧，那么自然美的品牌很有可能会被破坏。蔡燕萍表示，风投让

66 创始人 与风投的经营理念有时很难统一，很多创始人在乎的是家族基业能否长青、品牌能否延续，而风投的目的终究还是获利退出，企业能否永续生存并不是它最关心的。

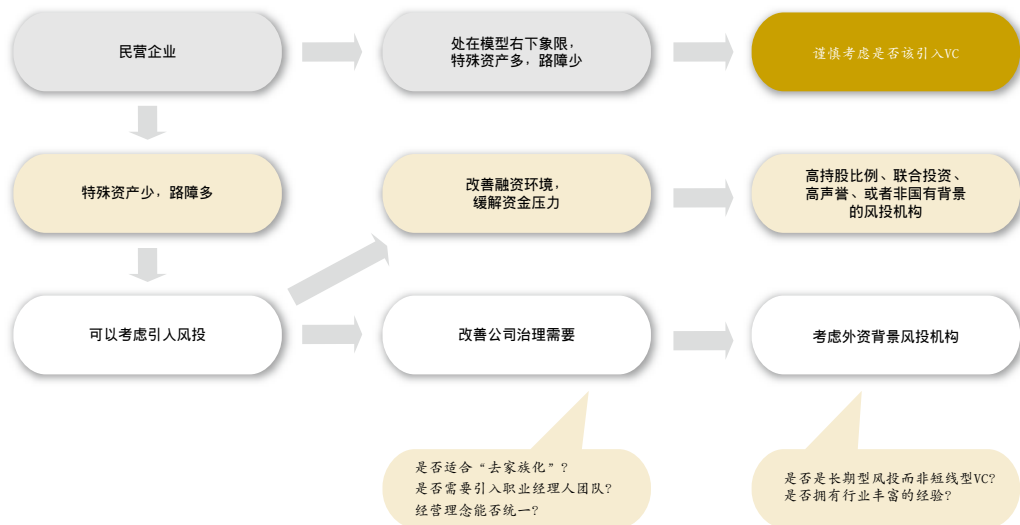
99

图8：不同背景风投投资的公司上市后第2-90天内平均累计异常回报率



图片来源：《经济研究》2011年第六期

图9：民营企业引入风投思路



她感觉更有安全感，“通过与企业3-5年的共同经营，为企业增值后赚到钱再卖掉，而不会糟蹋我的品牌。”品牌的发展和延续性是蔡燕萍最关注的。但是凯雷一定能保护好自然美的品牌吗？考虑到凯雷一贯的投资风格，它会不会急着卖掉股权退出获利呢？

创始人与风投的经营理念有时很难统一，很多创始人在乎的是家族基业能否长青、品牌能否延续，而风投的目的终究还是获利退出，企业能否永续生存并不是它最关心的。因此，需要考虑的问题是民营企业应该选择牵手哪类风投？

民企应牵手哪类风投？

风投往往有尽早退出投资项目的动机，因为通过上市可以增加声誉进一步吸引资金流入，所以，比较年轻的本土民营风投需要通过尽快退出建立声誉。有研究发现，从业时间短的风投机构，其参与投资的公司上市时的历史也较短。对于还没有上市的民营企业来说，选择过于年轻的风投是有风险的，一方面它们急于退出与民营企业长远发展的目标不契合；另一方面它们能够提供给企业的帮助比较少，更多的可能只是为了上市而进行“包装”。

研究发现，外资和混合型背景风投支持的公司股票上市折价率较低，股票市场累计异常回报率较高，而政府和民营背景风投累计异常回报率最低(图8)。相对于非外资背景的风投，外资背景风投的投资策略更加谨慎，投资之后能够对改善公司治理提供帮助，提高公司的盈利能力。又有研究发现，不同特征的风投在上市公司投融资决策中所发挥的作用不同，高持股比例、联合投资、高声誉或者非国有背景的风投能更好地改善外部融资环境，缓解现金短缺公司的投资不足问题，而国有背景的风投则可以帮助公司获得更多的短期债务融资。

总体而言，民营企业在选择风投时需要考虑两个问题。第一是风投的背景。如果仅需要增加短期债务融资，国有背景的风投更有优势。但如果想要改善外部融资环境、缓解现金短缺投资不足的问题，那么高持股比例、联合投资、高声誉或者非国有背景的风投能够带来更多帮助。如果想要改善公司治理，提高盈利能力，外



摄影/王凡

资背景的风投在这方面更有经验。第二是风投投资企业的历史。企业必须要认真调查风投曾经的投资企业的情况，观察其能否带来实质性的有利于家族长期目标的帮助(比如是否在同行业有过投资)，也要注意它投资期限的长短，对于经常性提早退出、耐心不足的风投要慎重考虑，因为它可能并不愿意精心“培育”企业。例如今日资本投资的三家企业土豆网、赶集网和真功夫，都贴上了家族矛盾离婚内乱的标签，其辅助家族企业的能力高下可见一斑。

民营企业是否应该引入风投？引进风投究竟是“引狼入室”还是找到了好帮手？我们建议企业可以通过本文的模型来判断自身的状况，如果企业特殊性较高，无形资产较多，那么引进风投可能没有好的效果；但如果企业特殊资产较少，职业化改革阻力小，可以考虑引入风投。另外，企业要考虑引入风投是出于融资目的还是想要改善公司治理，这将影响与何类风投机构合作的决定(图9)。

对于本文内容您有任何评论或补充，请发邮件至xincaifu@xcf.cn。

66

民营企业在引入风投时，应该考虑是出于融资目的还是改善公司治理，再结合风投的背景及历史，进行甄选。

99