

企业是否需要进行股权融资，需要根据企业自身发展情况而定，企业所处的行业前景、自身团队、财务状况、规范性等多种因素决定是否值得去做股权融资。有一点，企业处于上升期是企业股权融资的好时机，而绝非步入困境的时候再想起融资。

企业估值是引入投资的关键条款，也是多数因为这个问题导致谈判破裂。如果企业发展中仅仅需要资金支持的话，像国内有些企业融资时候采用招投标模式，价高者得，现在看来大多没有好下场，愿意出高价的机构大多也没啥资源，只是通过对赌等条款去约束企业，一旦遇到业绩下滑及其他不利条件，企业就要为高价引入机构付出代价，假如当初把机构当做战略投资引入，估值按照合理共赢的思路，引入的机构与企业同甘共苦的几率大增。



### 03、导致私募股权融资谈判破裂的原因

在中国，私募交易谈判的成功率并不高。以企业与意向投资基金签署了保密协议作为双方开始接洽的起点，能够最终谈成的交易不到二成。当然，谈判破裂的原因有很多，比较常见的有以下几条：

第一，企业家过于情感化，对企业的内在估值判断不够客观

，过分高出市场公允价格。企业家往往是创业者，对于企业有深厚的感情，日常又喜欢读马云等人的名人传记，总觉得自己的企业也非常伟大，同时现在又有基金上门来谈私募了，更加进一步验证企业的强大，因此，不是一个高得离谱的价格是不会让别人分享企业的股权。但是，基金的投资遵循严格的价值规律，特别是经过金融风暴的洗礼以后，对于企业的估值没有企业家那么浮躁。双方如果在企业价值判断上的差距过大，交易很难谈成。

第二，行业有政策风险、业务依赖于具体几个人脉、技术太高深或者商业模式太复杂

。有的企业是靠政府、垄断国企的人脉设置政策壁垒来拿业务;有的企业技术特别先进，比如最近非常热门的薄膜电池光伏一体化项目、生物质能或者氨基酸生物医药项目;有的企业商业模式要绕几个弯才能够明白做什么生意，千奇百怪。伟大的生意总是简单的，基金倾向于选择从市场竞争中杀出来的简单生意，行业土一点、传统一点的并没有关系。餐饮酒店、英语培训、甚至保健按摩都有人投资，而太难懂、太神秘的企业大家敬而远之。

第三，企业融资的时机不对

，企业过于缺钱的样子吓到了基金。基金永远锦上添花，而不会雪中送炭。很多国内民企在日子好过的时候从来没有想做私募，到揭不开锅的时候才想起要私募。基金不是傻瓜，企业现金流是否窘迫一做尽职调查马上结果就出来，财报过于难看的企业基金往往没有勇气投。

第四，企业拿了钱以后要进入一个新行业或者新领域。有些企业家在主业上已经非常成功，但是突然心血来潮要进入自己从来没玩过的一个新领域，因此就通过私募找钱来玩这些项目。这种玩法不容易成功，基金希望企业家专注，心思太活的企业家基金比较害怕。私募股权基金第一考察的就是企业老板。

#### 04、签署保密协议仅仅是起点

一般而言，在找到正确的途径后，企业是不难接洽到基金来考察的。见过一两轮后，基金往往要求企业签署保密协议，提供进一步财务数据。

保密协议的签署仅表明基金愿意花费时间严肃地考察这个项目，私募的万里长征才迈出第一步，本身不是一件特别值得庆贺的事情。在这个阶段，除非企业家自己无法判断应当提交什么材料，请专业融资顾问帮忙判断，否则企业仅仅只提供一般的材料，会造成继续进行的难度。

多数情况下，签署的保密协议以使用基金的版本为主，在把握保密协议的利益上，一般坚持以下要点：

第一，保密材料的保密期限一般至少在3年以上;

第二，凡是企业提交的标明“商业秘密”字样的企业文件，都应当进入保密范围，但保密信息不包括公知领域的信息;

第三，保密人员的范围往往扩大到基金的顾问(包括其聘请的律师)、雇员及关联企业。



## 08、关于尽职调查

尽职调查是一个企业向基金亮家底的过程，规范的基金会做三种尽职调查：

### 1、行业/技术尽职调查

：找一些与企业同业经营的其他企业问问大致情况;如果企业的上下游，甚至竞争对手都说好，那基金自然有投资信心;技术尽职调查多见于新材料、新能源、生物医药高技术行业的投资。

### 2、财务尽职调查

：要求企业提供详细财务报表，有时会派驻会计师审计财务数据真实性。

### 3、法律尽职调查

：基金律师向企业发放调查清单，要求企业就设立登记、资质许可、治理结构、劳动员工、对外投资、风险内控、知识产权、资产、财务纳税、业务合同、担保、保险、环境保护、涉诉情况等各方面提供原始文件。为了更有力地配合法律尽职调查，企业一般由融资顾问指导下由企业律师来完成问卷填写。

## 09、关于企业估值的依据

企业的估值是私募交易的核心，企业的估值定下来以后，融资额与投资者的占股比例可以根据估值进行推算。企业估值谈判在私募交易谈判中具有里程碑的作用，这个门槛跨过去了，只要基金不是太狠，比如要求赎回权或者对赌，交易总可以做成。

总体来说，企业如何估值，是私募交易谈判双方博弈的结果

，尽管有一些客观标准，但本质上是一种主观判断。对于企业来说，估值不是越高越好。除非企业有信心这轮私募完成后就直接上市，否则，一轮估值很高的私募融资对于企业的下一轮私募是相当不利的。很多企业做完一轮私募后就卡住了，主要原因是前一轮私募把价格抬得太高，企业受制于反稀释条款不大好压价进行后续交易，只好僵住。

估值方法：市盈率法与横向比较法。

### 1、市盈率法

：对于已经盈利的企业，可以参考同业已上市公司的市盈率然后打个折扣，是主流的估值方式。市盈率法有时候对企业并不公平，因为民企在吸收私募投资以前，出于税收筹划的需要，不愿意在账面上释放利润，有意通过各种财务手段(比如做高费用)降低企业的应纳税所得。这种情况下，企业的估值就要采取其他的修正方法。

2009年以前，市盈率一般在5—10之间，今年则突飞猛进，市盈率上升到15左右。目前中国股市平均市盈率16.9，和私募市场的市盈率基本持平，这对于私募来讲风险较大，这是私募基金的CEO注意风险的主要依据。（注，2014年PE投资大多在10倍以下）

## 2、横向比较法

：即将企业当前的经营状态与同业已经私募过的公司在类似规模时的估值进行横向比较，参考其他私募交易的估值，适用于公司尚未盈利的状态。