

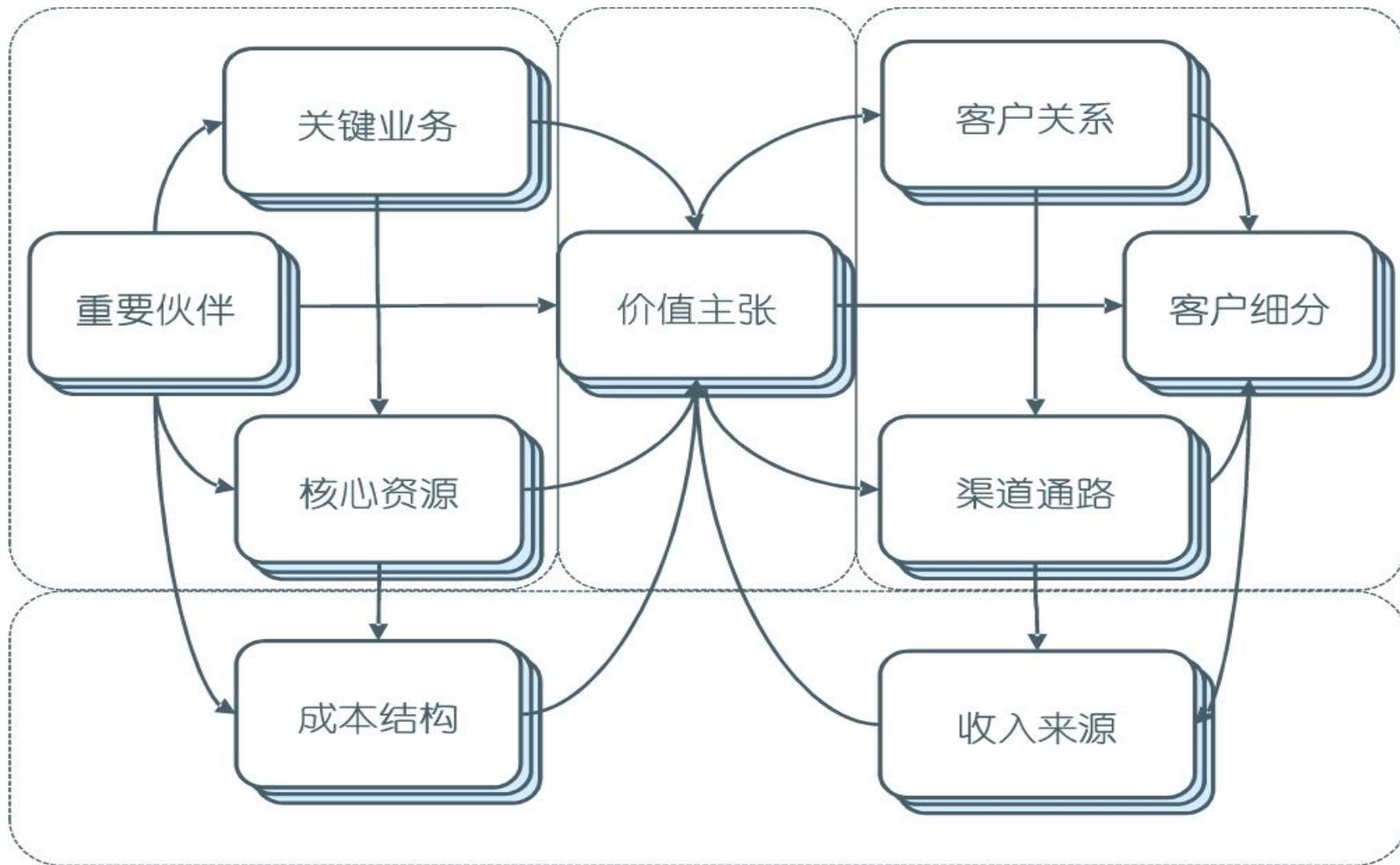
企业商业模式与融资计划书、 企业价值评估

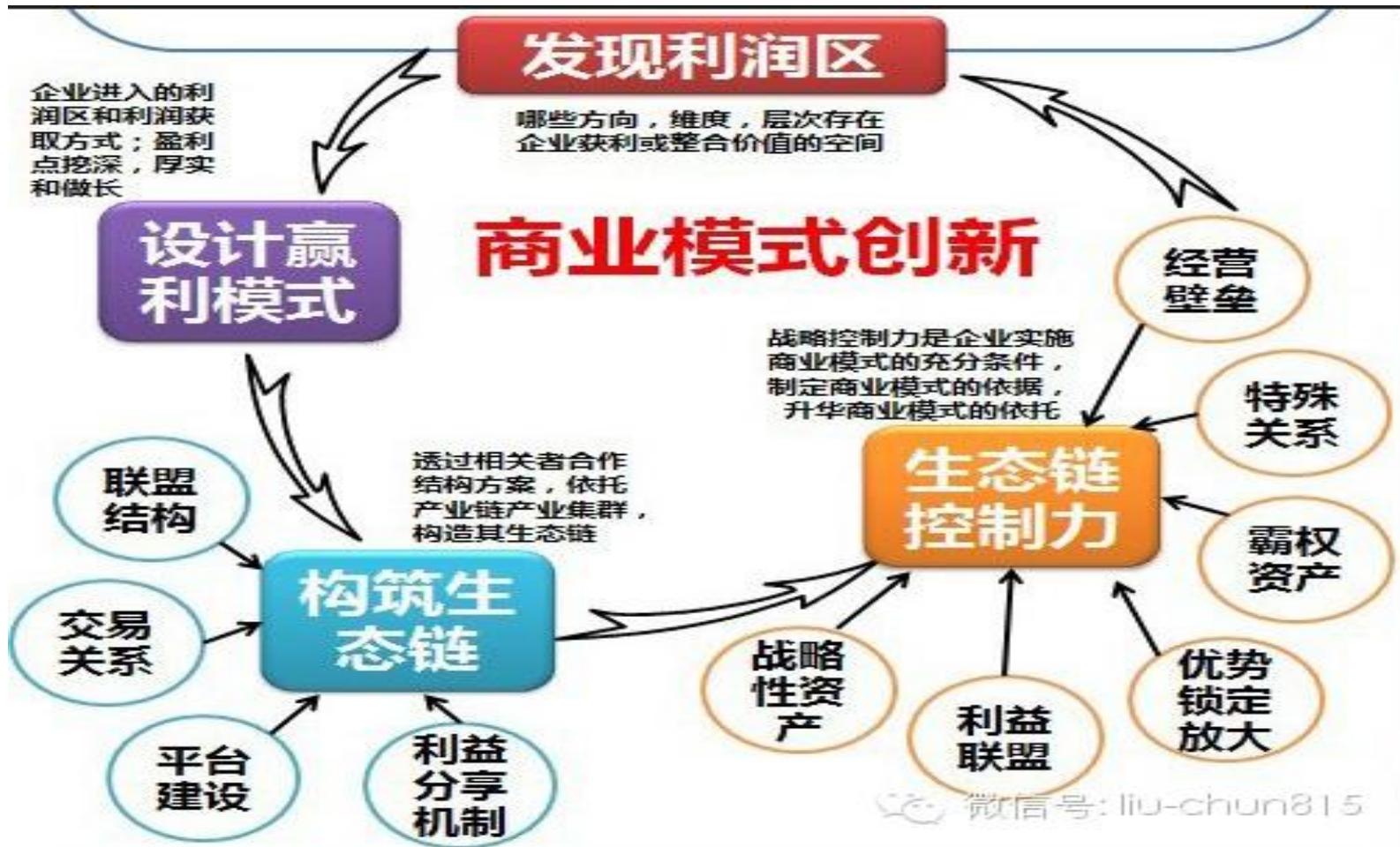
张剑文

目录

1. **企业业务定位与新商业模式创新设计及控制**
2. 商业计划撰写与盈利模式
3. 企业估值评估与投资条款

商业模式





目录

1. 企业业务定位与新商业模式创新设计及控制
2. 商业计划撰写与盈利模式
3. 企业估值评估与投资条款

- ▶ 好的商业计划书是获得投资的关键。通常PE/VC是通过商业计划书对公司进行初步的了解，然后决定是不是跟创业者进入到下一个环节。

- 你的视线和投资人水平的吗?
- 为什么你觉得好的商业计划书却不入投资者的眼?
- 为什么精心准备的商业计划书却被遭冷落?

- 好的商业计划书其实是一部好的作品, 透过简洁有力的文字, 投资人能看到令人热血沸腾的故事, 但绝不是梦幻小说

- 好的商业计划书及要外在的形式美, 更要内在的品质美

商业计划书主要格式

根据融资的需求，商业计划书可以分解成以下四份材料：

- ▶ 材料一：摘要： Word格式，篇幅3---5页，10分钟看完。
- ▶ 材料二：演示文件： PPT格式，篇幅20页左右，适用30分钟演讲。
- ▶ 材料三：完整版的商业计划： Word格式，篇幅为30~100页，包含详细、完整的内容。
- ▶ 材料四：未来3年的财务预测： Excel格式，包含详细的财务预测模型、全部预测假设条件及预测财务报表

《商业计划书》提纲

项目摘要

公司概况 产品及技术 管理团队 行业地位 财务预测 融资计划

公司概况

历史沿革 股权结构 公司现状 商业模式 其他情况

产品与技术

产品描述 生产过程 工艺技术 研发介绍 专利

市场与行业

市场组成 目标市场 行业分析 竞争分析 营销分析

管理与团队

管理制度介绍 高管简历 组织架构 激励方案

募资用途

经营目标 资金使用计划 执行进度

财务分析

历史数据(前3-5年)/财务预测(3-5年)/资产负债情况/资金

风险分析

政策风险、管理风险、技术风险、市场风险、财务风险等

附录

重要文件---章程、验资报告、审计报告、重大合同、产权等

BP需要特别关注的几个方面

▶ 企业所处的行业

- 对行业环境进行
- 分析目标市场进行分析

▶ 关注产品（技术）

- 产品处于什么样的生命周期
- 产品的领先性与独特性
- 产品销售方式与渠道
- 产品的应用领域与产品替代性
- 产品的成本及收益

▶ 敢于竞争

- 竞争对手是谁
- 与竞争对手比较优劣势

▶ 团队优势

- 团队核心人员经历、理念、梦想
- 团队组成、配置与执行力
- 团队岗位设置与人员流动性

▶ 募集资金用途

- 募资方案
- 资金安排与使用效果
- 投资者推出安排计划

▶ 概要出色

常见的问题

- ▶ 内容空洞，缺乏可操作性的方案，【**不实**】
- ▶ 材料堆砌，简单汇总拼凑，用词老套，缺乏整体性、感染力、价值基点，【**无魂**】
- ▶ 过于强调产品的功能，缺乏资金使用计划、投资收益测算和退出计划，【**无本**】
- ▶ 对竞争对手的描述不够，对经营风险盲目乐观或根本无视风险存在，【**自大**】

- ▶ 片面按照技术标准界定竞争对手，不是按市场标准，【**自闭**】
- ▶ 商业模式不清楚，误将管理模式、生产模式当成商业模式。【**轻商**】
- ▶ 没有管理团队介绍，或介绍内容烦琐，或强调社会地位，或突出一人，或故意贴金，【**无聊**】
- ▶ 财务预测不会做，或线形简单推算，【**天真**】
- ▶ 融资多少不清楚，多多益善，【**无度**】
- ▶ 没有基本的企业估值依据，漫天要价，【**无谱**】

如何编写执行概要

- ▶ **要求:**作为商业计划书中的最核心的内容一定要简洁有力,字字如金:
- ▶ ---**必须要突出重点和亮点:**尽量简明\生动,讲清楚不同之处和成功之处,只涵盖计划的要点,一目了然,便于读者能在短时期内评审计划并作出判断
- ▶ ---**必须控制量的大小:**投资人阅读执行概要非常短,必须用清晰简洁的语言和较强的逻辑性控制其容量大小,以求让投资人在短时间内能够充分理解你的计划
- ▶ ---**必须使投资相信一定能赚钱.**

- ▶ **内容:**
- ▶ --远景与使命(200字以内)
- ▶ --管理团队(300字以内)
- ▶ --商业模式(200字以内)
- ▶ --产品与市场(300字以内)
- ▶ --行业与竞争(200字以内)
- ▶ --发展规划(300字以内)
- ▶ --融资需求(100字以内)
- ▶ --投资回报 (100字以内)

如何编写远景与使命

- **企业宗旨:**
- 给公司定位—想成为什么样的公司
- 比如如此描述：企业将关注 ……顺应……. 秉承….. 为客户提供….. 成为…....
- **战略机会:**
- 基于能力的机会
- 基于需求的机会
- 基于竞争的机会

如何编写远景与使命

- 实现战略的手段
- 技术优势
- 品牌价值
- 成本优势
- 价格优势
- 渠道优势
- 企业文化
- 人才优势
- 资本优势
- 地缘优势
- 公关优势

如何编写管理团队

- 关注:
 - 团队的稳定性和可靠性
 - 整体技能\运作能力\管理能力

- 描述:
 - 核心人员的管理能力\专业经验\责任划分\组织结构\管理结构\激励机制\团队控制.

如何编写产品与市场

- 产品描述
- 产品的背景\目前所处的发展阶段\与同行业其他公司同类产品的比较
- 产品的新颖性\先进性\独特性
- 重点突出产品的消费价值

- 市场描述

- 构成盈利框架的产品线

如何编写商业模式

- 模式概述
- 利润来源
- 市场收益
- 团队协作
- 产品准则
- 顾客主导
- 服务与技术
- 营销手段
- 模式风险

商业计划书被忽视的原因

- 外表与内容不符
- 公司基本情况不实
- 远景与使命不合
- 虚构管理团队
- 商业模式不能推敲
- 产品与市场\行业脱节
- 发展战略过于脆弱
- 竞争分析不充分
- 财务分析有假
- 融资要求可疑
- 风险和机会分析不透

如何编写财务数据

- ▶ 现有资产构成
 - ▶ 适用的主要税种和税率
 - ▶ 主要负债情况股东出资情况
 - ▶ 基本条件
 - ▶ 总投资概算和资金筹措
 - ▶ 营业收入预测
 - ▶ 经营成本和费用预测
- ▶ 财务评价
 - ▶ --静态投资回收期
 - ▶ --投资利润率
 - ▶ --动态投资回收期
 - ▶ --净现值
 - ▶ --内部收益率
 - ▶ --投资利税率
 - ▶ --资本净利润率
 - ▶ 偿债能力分析
 - ▶ 盈亏平衡分析
 - ▶ 资金需求

注意事项

- ▶ 突出重点，内容为王
- ▶ 切忌谈平台
- ▶ 切忌只谈缺钱
- ▶ 切忌谈市场大
- ▶ 切忌谈没有对手
- ▶ 别忘了为投资者设计好退出路径

目录

1. 企业业务定位与新商业模式创新设计及控制
2. 商业计划撰写与盈利模式
3. **企业估值评估与投资条款**

1、企业估值及估值方法

- ▶ 价值评估（估值，Valuation）是资本市场参与者对一个公司在特定阶段价值的判断。
- ▶ 非上市公司，尤其是初创公司的估值是一个独特的并且具有挑战性的工作，其过程和方法通常是科学性和灵活性相结合的。

2、企业估值及估值方法

- ▶ 公司估值有一些定量的方法，但操作过程中要考虑到一些定性的因素，传统的财务分析只提供估值参考和确定公司估值的可能范围。
- ▶ 根据市场及公司情况，被广泛应用的有以下几种估值方法：

(1) 可比公司法

- ▶ 挑选与非上市公司同行业可比或可参照的上市公司，以同类公司的股价与财务数据为依据，计算出主要财务比率，然后用这些比率作为市场价格乘数来推断目标公司的价值，比如P/E（市盈率，价格/利润）、P/S法（价格/销售额）。
- ▶ 静态市盈率（P/E）=历史市盈率，即当前市值/公司上一个财务年度的利润（或前12个月的利润）。
- ▶ 动态市盈率（P/E）=预测市盈率、即当前市值/公司当前财务年度的利润（或未来12个月的利润）。

(2) 可比交易法

- ▶ 首先挑选与初创公司同行业并且是在估值前一段合适的时期被投资、并购的公司，然后基于融资或并购交易的定价依据作为参考，并从中获取有用的财务或非财务数据，最后，求出一些相应的融资价格乘数，据此评估目标公司。
- ▶ 比如，A公司刚刚获得融资，B公司在业务领域跟A公司相同，经营规模上（比如收入）比A公司大一倍，那么投资人对B公司的估值应该是A公司估值的一倍左右。再比如，分众传媒在分别并购框架传媒和聚众传媒的时候，一方面，以分众传媒的市场参数作为依据；另一方面，以框架传媒的估值也可作为聚众估值的依据。

(3) 现金流贴现法

- ▶ 通过预测公司未来自由现金流和资本成本，对公司未来自由现金流进行贴现，公司价值即为未来现金流的现值。计算公式如下：
- ▶ 股权自由现金流 (FCFE) = (税后净营业利润+折旧及摊销) - (资本支出+营运资本增加) - 债务本金偿还+新发行债务
- ▶ 公司价值=Σ未来公司存续期内每年FCFE贴现值
- ▶ 贴现率是处理预测风险的最有效的方法，因为初创公司的预测现金流有很大的不确定性，其贴现率比成熟公司的贴现率要高得多。寻求种子资金的初创公司的资本成本也许在50%~100%之间，早期的创业公司的资本成本为40%~60%，晚期的创业公司的资本成本为30%~50%。对比起来，更加成熟的经营记录的公司，资本成本在10%~25%之间。

(4) 资产法

- ▶ 资产法是假设一个谨慎的投资者不会支付超过与目标公司有同样效用的资产的一种收购成本。比如，中海油竞购尤尼科，根据其石油储量对公司进行估值。
- ▶ 这个方法给出了最现实的数据，通常是以公司发展所支出的资金为基础。其不足之处在于假定价值等同于使用的资金，投资者没有考虑与公司运营相关的所有无形价值。另外，资产法没有考虑到未来预测经济收益的价值。所以，资产法对公司估值的结果是最低的。

3、企业估值时最为常见的五大错误

- 错误1：通过本行业的某个收益乘数（如3倍EBITDA等）来简单确定
- 错误2：估值做好后一直保持不变
- 错误3：不管用什么估值方法，只得到一个绝对企业价值
- 错误4：企业家自己做估值
- 错误5：企业估值只需要财务报表就足够了

4、财务预测

- ▶ 财务预测通常是运用一系列假设条件来预测未来3的收入和各项成本，然后为了查看方便，将月度数据汇总成季度、年度数据。因为这3对于大多数早期初创企业不是太重要，所以通常的财务模型第一年按照月度的方式进行预测、第二年按照季度进行预测、第三年按年度进行预测。
- ▶ 既然是预测，而且是预测未来的3年，那就不可能做到完全正确。其实，计划有时候不如变化来得快，财务预测只不过是错误来取代杂乱无章，用可控的小错误来替代不可控的大错误。
- ▶ 财务预测是公司制定财务政策、应对市场状况、消除不确定因素以及保证企业经营取得成功的前提，很难想象一个没有计划、没有预算的公司能够取得成功。
- ▶ 财务预测也是公司融资计划的最重要部分

5、股本测算

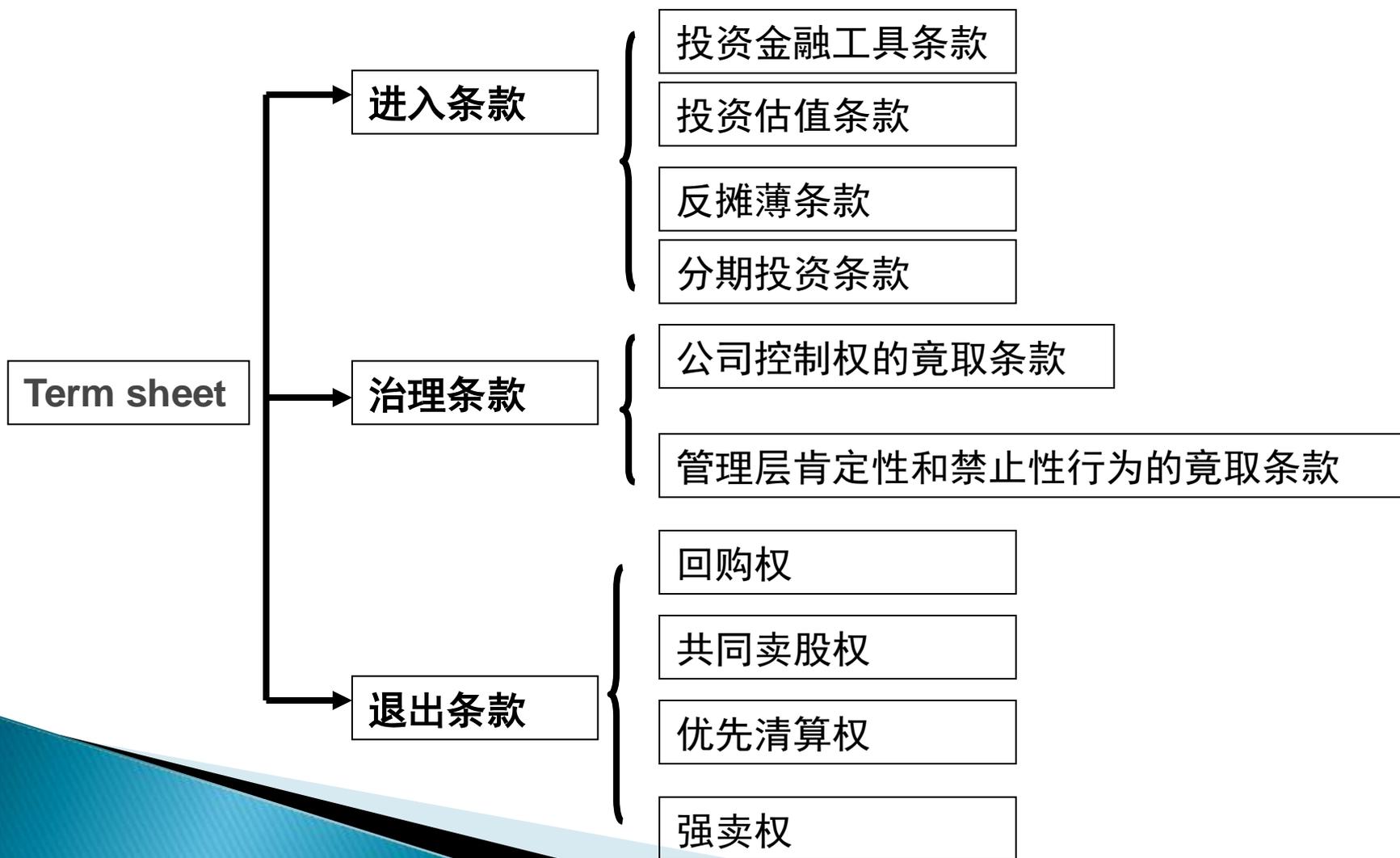
- ▶ 先核算资金量
- ▶ 确定一个估值区间
- ▶ 测算股本释放比例

- ▶ 例如：甲企业：2011年净利润5000万，
- ▶ 股本5000万
- ▶ 估值区间8-10倍
- ▶ 融资8000万，则

价格	融资	新增股本	股权释放比例	融资前估值
PE=8	8000	1000	20%	40000
PE=10	8000	800	16%	50000

$$\text{融资前估值} = \text{融资金额} / \text{股权释放比例} = \text{净利润} * \text{PE}$$

投资条款清单Term sheet



谈判要点

- **财务要点**
 - --企业估值
 - --静态估值
 - --动态估值
- **法律要点**
 - --董事席位
 - --反稀释条款
 - --对赌协议（现金补足、回拨、回购、资金分期到位）

谢 谢！