

21 世纪经济管理精品教材·创新创业教育系列

创业金融实践

贲圣林 陈雪如 等 编著

清华大学出版社
北 京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

图书在版编目（CIP）数据

创业金融实践 / 贲圣林等编著. — 北京：清华大学出版社，2017

（21 世纪经济管理精品教材·创新创业教育系列）

ISBN 978-7-302-47842-3

I. ①创… II. ①贲… III. ①企业—投资—高等学校—教材②企业融资—高等学校—教材 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 171804 号

责任编辑：吴 雷

封面设计：李召霞

版式设计：方加青

责任校对：王荣静

责任印制：刘海龙

出版发行：清华大学出版社

网 址：<http://www.tup.com.cn>，<http://www.wqbook.com>

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编：100084

社 总 机：010-62770175 邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969，c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015，zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者：三河市金元印装有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：185mm×260mm 印 张：16.75 字 数：385 千字

版 次：2017 年 8 月第 1 版 印 次：2017 年 8 月第 1 次印刷

印 数：1～3000

定 价：45.00 元

产品编号：073631-01

前言

2014年，我从一名“金融民工”转型加入浙江大学，成为一个“学术草民”。也是在同一年，我在浙江大学管理学院开始为EMBA学生开设“创业金融”课程。最初的想法其实十分简单，就是希望为这些平日里扎根在企业中的管理者充充电，让他们对创业金融、创业投资这一领域能有一个初步的了解，在真正需要实践应用的时候不至于太盲目。随着课程的不断推进，教材的问题越发让我感到头疼。国外创业金融领域的教材种类繁多，若直接将其翻译成中文却都晦涩难懂，字里行间也少了些中国特色，离中国企业的实际需求更是相差甚远，学生们不仅不愿意看，更看不懂；而中国本土的教材大多是参照国外范本，不仅有些呆板，更少了点时代感，明显不适应当前中国社会发展的需要。在这样的情况下，编写一本适合中国创业者阅读的教材便成了我的一个心愿，经过三年多的思索和打磨，这本《创业金融实践》终于诞生了。

对于创业者，尤其是没有任何金融背景的创业者来说，在创业过程中遇到的困难和荆棘可能会更多一些。在这个创新、创业的时代，我们周遭的变化太多、太快，各种各样的创业模式与创业融资方式更是层出不穷。

本书结合中国现阶段的社会经济背景，以全面的理论框架和丰富的实践案例，进行横向与纵向多角度的分析，加之本土化的启示，向创业者介绍创业过程中与创业金融活动有关的基本概念、操作流程、现实问题和解决方案，为广大创业者和创业团队快速全面地了解创业金融的知识体系和发展脉络、实际掌握创业金融基本运用方法和模式提供帮助。

本书包含11个理论章节和创业金融实践案例库两大部分，实践案例库分为5个实践模块共21个相关案例（其中11个以电子形式呈现）。

在理论章节中，我们从创业金融的本质和内涵着眼，在第1章中首先对创业金融活动的全过程和与创业企业、创业者相关的一些核心内容进行了梳理和定义。在后面的章节里，我们也依照第1章中所展现的创业企业融资（创业投资）的流程顺序，详细介绍创业企业在创业金融活动中所需要了解的各项内容和具体的操作方法，同时从创业投资机构的角度对创业企业在各个环节中需要注意的事项给出建议。

创业企业由创业者脑海中的一个想法出发，到成为真正落地的创业项目的过程，往往比想象的更加复杂，这其中会涉及一系列项目以及企业中长期规划战略（第2章），从

战略到执行、从内部到外部（第3章）的很多问题。在创业企业融资的过程中，如何进行企业财务预测（第4章）、如何作出恰当的融资选择（第5章）等都是成功“找钱”的关键因素。在与各样的创业投资机构合作的过程中，如何找到最适合创业者的合作伙伴（第6章）、如何对创业企业进行合理的估值（第7章），从而达成让双方都满意的投资合作协议（第8章），促进创业企业更好的发展，都是创业者最为关心的问题。当创业者成功融资后，其还会面临后续的经营、管理、决策等问题，创业者该如何有序协调，做好相关准备工作，才能避免矛盾和风险的产生（第9章），是维持创业企业长期稳定健康发展的核心，也是创业资本成功退出的前提（第10章）。

除此之外，在第11章里，本书对中国创业金融的发展历程、当下“互联网+”背景中创业金融面临的新思维和新模式以及中国创业金融的未来之路进行了总结和展望，希望能够为所有创业者和创业投资者在创业金融领域的前行指明方向。

在每个章节里，我们都设置了本章导读、本章小结、关键词等内容，同时穿插了大量的案例，为读者提供了一个清晰的学习脉络和生动的学习情境。

在创业金融实践案例库中，我们精心设计了5个模块21个与创业金融问题相关的中外案例，包括滴滴打车、京东商城等我们耳熟能详的成功创业企业，也涵盖了像PPG、Theranos等失败的创业故事。此外，本书还增加了软银中国、英国和日本创投机构等案例，力求从多个角度、全方位地为创业者剖析在创业金融实践中可能遇到的挫折和需要考虑的问题，使创业者在真正的创业过程中可以有所借鉴、有所防范。未来，创业金融实践案例库也将不断丰富与完善，并以电子形式进行更新，欢迎读者们阅读并给我们提出宝贵的建议。

借助本书编写之契机，浙江大学互联网金融研究院（AIF）创业金融工作室也得以正式成立，本书的编写得到了来自创业金融工作室中所有老师和同学的大力支持。在此感谢与我一同参与写作的浙江大学管理学院博士生陈雪如、王哲人，创业金融工作室的杨婉莹、季以诺、程梦婕、张淼、李进、王晓婧和章溢漫。特别要感谢姚明龙博士、董望博士以及工作室每一位师生的辛勤付出，同时也要感谢浙江大学管理学院的EMBA同学们为本书的编写和修改所提供的宝贵意见和反馈。另外，软银中国、浙商创投以及浙江互联网金融联合会也为本书的编写提供了大力的支持，对于华晔宇先生、莫自伟女士的指导和帮助，在此一并表示感谢。

恰逢浙江大学120周年校庆，谨以此书向校庆献礼。

限于作者学术水平和实践经验，书中不足之处在所难免，敬请读者批评指正。

贲圣林

2017年春于浙大紫金港

目 录

第 1 章	创业金融导论	1
1.1	创业金融的本质和内涵	1
1.2	创业企业与创业者	9
1.3	创业投（融）资过程	14
第 2 章	创业企业战略	22
2.1	企业战略：企业的导航仪	22
2.2	如何起步：初创战略	23
2.3	成长蓝图：组织与退出	34
2.4	组合拳：融资战略与其他战略	37
2.5	创业企业战略管理	39
第 3 章	商业计划	42
3.1	商业计划概述	42
3.2	商业计划的表达——以领英（LinkedIn）为例	44
3.3	如何完成一份好的商业计划	46
3.4	商业计划的一般框架	48
第 4 章	创业企业财务预测	53
4.1	现金流：创业企业的经营命脉	53
4.2	怎样花钱——项目选择	62
4.3	把握“花钱”节奏——现金流预测	64
第 5 章	创业企业的融资选择	77
5.1	创业企业的成长周期与融资特征	77
5.2	创业企业的融资选择	81
5.3	影响融资选择的因素	91
5.4	中国创业企业融资现状及其对策建议	96
第 6 章	创业投资机构：了解你的伙伴	102
6.1	创业投资基金的打开方式——组织形式	102

6.2	中国创业投资机构概况分析	109
6.3	成长助力：创业投资机构的作用	124
第7章	创业企业估值	129
7.1	风险与收益基本概念	129
7.2	创业企业估值方法	133
7.3	各阶段估值方法介绍与应用	134
7.4	中后期各轮融资估值分析要点	148
第8章	创业投资协议	150
8.1	创业投资协议概述	150
8.2	投资条款清单概述	153
8.3	重点条款解读	154
8.4	创业投资协议的法律适应性	162
第9章	创业企业的管理与增值	164
9.1	创业投资“婚后生活”影响因素	164
9.2	创业企业的治理结构难题	165
9.3	创业企业的财务管理难题	168
9.4	创业企业的“过日子守则”	169
第10章	创业投资的退出	175
10.1	创业投资的“友好分手模式”	175
10.2	中国创业投资“分手”情况	177
10.3	我国创业投资基金“退出收益”的评估方法	186
第11章	中国创业金融：回顾与展望	190
11.1	中国创业金融发展概述	190
11.2	“互联网+”背景下的创业金融	195
11.3	中国创业金融的变与不变：不忘初心，方得始终	200
11.4	中国创业金融的未来之路：回归本真，开拓创新	205
创业金融实践案例库		209
模块一	——创业企业的起步与成长	209
模块二	——创意亮点：创业企业的活力之源	218
模块三	——创投机构：心得与经验	229
模块四	——资本博弈：创业者与资本的相处之道	239
模块五	——未来展望：新模式与新视角	250
参考文献		260

第1章 创业金融导论

【本章导读】

在如今这个“大众创业、万众创新”的时代，谈起创业金融，人们的反应各不相同。一拨人侃侃而谈创业发展的大好前景、畅想着如何通过花样技巧将资本玩弄于股掌之中，另一拨人则怨声载道大骂“骗子！”，其认为凡是和“钱”有关的新鲜名词都是用来忽悠老百姓的血汗钱的。在这些观点的背后，折射出当下社会大众对于创业环境和金融发展的不了解，而正是这种认识上的欠缺成为创业者创业之路上的阻碍。那么，到底何为创业金融？它又有着怎样的魅力与神奇呢？

1.1 创业金融的本质和内涵

1.1.1 创业金融的相关定义

创业金融（entrepreneurial finance）是一门仍在发展中的学科，其并没有非常明确的定义。美国哈佛大学教授 Josh Lerner^①认为，创业投资业的发展其实是一个集中性的金融经济行为——创业金融，而所谓创业金融，就是指为创业企业筹资和为具有冒险精神的资本投资提供的一套金融制度安排^②。我国学者房汉廷则提出：“创业金融是将创业企业筹资与创业投资有机结合的金融制度，它可以将目前分散的政府基金、各种创业投资资金和创业板市场纳入统一的创业金融框架下，通过科学规范的管理运作，为中小企业的技术创新，特别是创业初期的研发活动提供积极有效的金融服务。”

在本书中，我们倾向于给创业金融下一个较为宽泛的定义，将一切与创业企业的金融决策及其实施相关的活动统称为创业金融活动。创业金融研究的是创业企业的价值和资源分配的问题，主要研究对象是高科技初创企业，重点关注创业企业在创业过程中所面临的与金融活动相关的决策、管理、经营等问题。在创业经营与管理的过程中，几乎每个创业者（尤其是没有经济管理背景的技术型创业者）都会遇到相似的难题：

- 我的企业目前需要多少资金？
- 应该在什么时间去募集资金？该从哪里募集？
- 我的企业的合理估值是多少？
- 融资契约该如何签订？股权分配有哪些讲究？需要考虑哪些因素？
- 作为创业者该如何去管理和经营自身的企业？
- 外部投资者的资金如何退出？

① Josh Lerner 是美国哈佛大学商学院投资银行方向的一名教授，同时主管着创业管理学术部门。

② 常江. 浅谈创业金融 [J]. 山西财税, 2006 (5): 30-31.

对于创业金融的研究可在一定程度上帮助创业者解决这些创业难题。在创业金融活动的过程中,与创业者接触最多的或许就是创业投资家。同样作为创业金融活动中的关键人物,他们与创业者围绕着创业企业的资本活动和经营管理展开合作与博弈,从而谋求企业的快速发展与价值提升,实现利益的共赢。与一般投资人相比,创业投资家具有更深入的行业经验和背景,不仅可以为创业企业提供资金上的支持,更可以从管理方式、人脉资源、市场前景等多个方面帮助创业企业成长,实现共赢。

创业投资家通过建立创业投资基金向投资者募集资金,利用这些资金向具有高增长潜力的未上市创业企业进行股权投资,并通过提供创业管理服务参与所投资企业的创建过程,以期在所投资企业相对成熟后通过股权转让等方式实现资本增值收益^①,顺利退出。这一过程就是我们通常所说的创业投资(venture capital)。

创业投资行业的发展最早可以追溯到19世纪末20世纪初的美国,当时一些富有的家庭、个人投资者以及私人银行把资金提供给一些钢铁、石油和铁路等新兴行业的新办公司,培育了美国的东方航空(Eastern Airlines)、施乐(Xerox)等一批全球性的大企业并从中获得了高额回报。而在20世纪40年代之后,随着电子技术的崛起和快速发展,越来越多的美国企业开始将资金投资于与高科技、信息技术等有关的新兴行业中来,寻找更具战略意义和开拓性的投资领域。在此期间,美国的一些金融机构也开始向研制高科技新产品的初创企业提供资金,这也就形成了最初的创业投资的雏形。

然而,直到第二次世界大战之后,创业投资行业的发展才真正开始。1946年,美国哈佛大学教授乔治·多里奥特(Georges Doriot)和一批新英格兰地区的企业家共同成立了世界上第一家具有现代意义的创业投资公司——美国研究发展公司(ARDC),乔治·多里奥特也因此被称为“创业投资之父”。

同样在1946年,约翰·惠特尼(J.H.Whitey)成立了第一家私人创业投资公司——惠特尼公司,初始资本1000万美元。而他也是创业投资这个新词的发明者,第一次用创业投资来描述他所从事的投资活动。当时《纽约时报》将惠特尼公司描述成“纽约的一家投资银行”,将公司业务误解为一种传统的投资银行业务,而正是这个误解引发了惠特尼公司内部的一场具有重大意义的激烈讨论。惠特尼尝试着为他们所从事的这种新型的投资活动起一个与之特点相匹配的名称,使之可以很好地概括这种投资活动的特征,也区别于传统的投资银行业务,最后,创业投资的概念也就这样应运而生了。

受到当时条件的限制,创业投资在20世纪50年代以前的发展比较缓慢,而“二战”之后,随着政治形势的逐步稳定、经济以及电子信息技术等高科技新兴行业的快速崛起,大量的创业者如雨后春笋般崛起,创业投资作为为创业企业提供资金的新型力量也开始慢慢成长。而在1973年,在大量小型合伙制创业投资公司出现的情况下,全美创业投资协会宣告成立,为美国创业投资业的蓬勃发展注入了新的活力,也带来了创业投资行业的真正兴起,并在世界范围内产生了巨大的影响。1979年,法国创业投资公共基金成立;1983年,欧洲创业投资协会成立;1984年,中国台湾《创业投资实业管理规则》颁布正式实施,“行

^① 刘健钧. 创业投资制度创新论: 对“风险投资”范式的检讨 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2004.

政院”开发基金与交通银行共同筹资 8 亿元新台币成立创业投资事业种子基金；1985 年，新加坡政府成立经济发展委员会（EDB）创业投资基金，并实行了相应的税收优惠；1992 年，以色列政府设立 1 亿美元的约兹玛创业基金（YOZMA）以促进创业投资的发展；1994 年，英国的创业投资总额已达到 20.74 亿英镑，占 GDP 的 0.8%，成为仅次于美国的世界第二大创业投资市场。

创业投资家自身可能并不是传统意义上的资本家，他们的资金绝大部分依靠信任他们的投资者的募集而来。创业投资家靠的是自身敏锐的市场嗅觉、准确的行业判断力和丰富的从业经验来选择“对的”创业企业和创业人进行创业投资活动以及创业管理活动，力图在帮助创业企业实现快速增值的同时也为投资者和自己赚取高额回报。

【知识链接】

创业投资与风险投资

创业投资和风险投资所对应的英文都是 Venture Capital，早期当这一行业刚刚进入中国的时候，人们直接直译为风险投资，并成为一个约定俗成具有特定内涵的概念。风险投资中“风险”一词的存在，使大家对行业的认识停留在高风险、高收益的特点上。随着行业发展的深化和普及，“创业投资”一词开始逐步替代“风险投资”进入人们的视野之中。相比于早期中国资本家照猫画虎的“风险投资”，“创业投资”更显示出了行业发展的成熟和专业性，其中所蕴含的高新技术基础和创新内涵也更为深刻。

很多创业企业的诞生都来自创业者的一个“点子”，然而只有优质的、可以商业化的创业项目才能够吸引外部投资。当一个创业公司破壳而出的时候，往往面临着诸多的质疑和挑战，创业投资家对商业计划和财务计划的不信任、对企业经营管理的介入和控制以及许多创业者自身的不成熟都会为企业成长带来不小的障碍。另外，创业者也必须了解创业投资家们的想法，例如，什么影响着他们创业投资的决策，什么吸引着他们的目光、左右着他们的判断。唯有知己知彼，方能“百战不殆”。

【知己知彼】

创业投资家的“忧虑”

未来发展的不确定性：创业企业自身成长的可能性、市场 and 行业的发展趋势。不确定性越大，未来的潜力越大，而随之面临的风险也越大。

信息不对称性：创业投资家对创业企业实际信息的了解程度远小于创业者自身的情况。如果创业者隐瞒企业信息和关键资料，创业投资家的信息不对称程度就会更高，就更容易失去投资的意愿或者面临更多的风险。

“软资产”：创业公司往往拥有一些独特的隐形资产，比如创业团队之间的默契、创业者良好的创业素质等。这些“软资产”在商业银行家的眼里似乎“一文不值”，无法帮助企业从银行手中获得信贷资金，但有可能成为创业投资家眼中企业的“闪光点”。

市场现状：国家或地区当前所面临的经济形势和社会状况。政策环境以及市场整体波动性都是创业投资家考虑的因素。

1.1.2 创业金融活动的主要特征

创业金融之所以能够为社会发展所需要，是由于其在很大程度上可以促进新技术、新产品的开发和商业化，帮助创业企业更有效地实现“从0到1”的突破。对于创业企业来说，创业金融活动可以帮助其实现融资的可得性、融资成本的降低、资金使用效率的提高以达到其预期的融资绩效。

与一般的金融活动相比，创业金融活动主要有以下几点。

1. 高收益和高风险并存

创业投资大多都钟情于高科技、新技术，因为高新技术的成功商业化往往能够创造超额的利润。创业投资家多年来也屡次向世人展示投资奇迹，一些创业投资机构基金的平均年化回报率甚至超过30%。而对于某一投资项目来说，一旦投资成功，其回报率有时高达十倍乃至百倍以上，远远超过了金融市场的平均回报率。正是这种潜在的高回报率，吸引了成千上万的投资者参与到创业投资行业中来。

但高收益总是与一定的高风险相对应。任何一项高新技术产品开拓性的构思、设计、生产、推广的过程都存在诸多不确定性，从而产生技术风险、市场风险、管理风险等来自各方的风险因素。加之环境与市场等因素的变化是不可预测的，也是无法控制的，因此，创业企业成功的比例非常小，从而导致创业投资的失败率往往非常高。在创业投资行业中，投资成功的概率一般低于20%，完全失败的比率在20%以上，还有60%左右投资尚未超过市场的平均回报率。尽管如此，精明的投资者往往能够通过组合投资来分散风险，获取回报；而相比之下，创业者和创业团队就没有这么幸运了，创业者在某个时间点大多在一个创业项目上投注全部的心血，从而面临着更大的风险，因此，如何处理好创业企业发展过程中的财务金融问题，与创业投资家一起更好地促进企业的成长，对创业者和创业团队来说尤为重要。

2. 运作周期长，资本流动性较小

创业金融是一项伴随创业企业成长发展阶段全过程的系统活动，而企业的产品和服务从研究开发、试产试销、正式生产到盈亏平衡，再到实现盈利、规模扩张等多个阶段，需要花费相当长的时间。一般创业投资从投资一个项目到收回投资需要3~7年甚至更长的时间，在这段时期内，投入的资金都用于企业的日常经营、固定资产的购置、生产规模的扩大、产品研发的加强等方面，很难实现变现。

随着创业企业的不断成长，企业的技术、产品、服务受到了市场的一定认可，在此之后，创业投资资金才能通过企业公开上市、并购重组、管理层回购等股权转让方式实现退出。

3. 创业投资是一种权益投资

创业金融活动的核心是股权。创业投资者通过投资资金获取企业股权，并通过股权（董事会席位等）参与企业的管理与发展，也实现对企业成长利益的分享。

在目前的创业投资行业中，大多数创业投资机构都不以控股为目的，因此通常只占被投资企业股份的20%~30%，但这也不是一个普遍适用的规则，需要根据创业投资机构的目的和投资理念来决定，有的创业投资机构希望更有力地对企业实现监管和控制，那么

其要求的股份比例就会更高。

创业投资相比一般的投资，更加注重企业的成长性和发展潜力，一般并不要求创业企业在短时间内就能为投资者创造收益，而是给予创业企业足够长的发展时间，从而希望获得创业企业成长所带来的高额收益和诱人前景。因此，以权益资本或准权益资本的方式注入资金，不仅可以使投资者分享到企业发展所获得的潜在高额利润，也可以使创业企业得以安心长期发展，不必为债务问题烦恼。

4. 阶段性和分期性

创业企业在发展的不同阶段往往面临着截然不同的融资需求，可能需要根据企业自身的发展状况进行多轮的资金募集活动。而创业投资者往往也会根据创业企业成长阶段，将总投资资金分为几个阶段来投入，使上一发展阶段目标的实现成为下一阶段资金实际投入的前提。最初，投资额可能相对较少，而随着企业逐步走上正轨，创业资本也会不断地跟进投入。创业投资家在这个过程中一旦发现问题，可以立即中止投资，通过这种策略也可把投资风险降到最低。

对于创业者和创业团队来说，阶段性的资本流入，可以帮助企业持续不断地审视企业发展所处的阶段和未来发展的需求，不断更新财务规划，实现自我的督促和反省。另外，也可以避免早期资本大量流入造成的股权过度、过早稀释所带来的企业控制权问题和可能的对资金管理不善造成的资源浪费问题。

而这种分期性的投资方式，也使创业投资事先并没有确定的投资总量和期限，这相较于传统投资的一次性支付或时间确定的分期支付方式有很大不同。创业者只有通过不断创新发展实现企业的快速发展，获得进一步的认可，才能获得持续不断的投资，保证企业发展资金需求的满足。

1.1.3 创业金融与创新

创业金融的发展与创新发展密不可分，创业金融模式本身就是一种创新，是新型金融对传统金融的创新，是新型商业模式对传统商业模式的创新，是新型投资模式对传统投资模式的创新，也是经济社会发展变革过程中的一种别具意义的创新。1952年，美国《财富》杂志还把创业投资称为“波士顿的谨慎的赌博”，将创业投资看作一种赌博、一次社会实验和一场冒险。

而人们对创新的关注，起源于对经济增长的追求，尤其是在熊彼特（Schumpeter）强调创新对经济增长的关键作用之后，各国政府对技术创新的追求就从未停止。创业投资行业从诞生的那一天起，就被人们与高科技、创新联系在一起。在实际生活中，当今领先的技术公司无一例外都是在创业投资的支持下发展起来，比如微软、苹果、英特尔等。在中国，百度、阿里巴巴、腾讯等公司的成功也离不开创业投资的支持。以至于创业投资促进创新的观念已深入人心，尤其是在政策制定领域，始终将创业投资促进创新作为政策制定的基石。在学术界，最早系统验证创业投资与创新之间关系的当属 Kortum 和 Lerner（1998），紧随其后，越来越多的学者加入该领域的研究中来。

根据 Keuschning (2004) 和 Gebhardt (2006) 的观点, 初创企业由于经营历史短、缺少硬资产、高不确定性、严重信息不对称等因素, 使传统的金融机构向其提供资本支持时, 要求其付出更高的信息费用、签约费用和监督费用, 但借贷利率却存在上限, 从而不能通过提高利率来弥补贷款成本, 使传统的金融机构无法满足初创企业的资本需求。而创业投资的本质所蕴含的风险收益共担共享的理念可以从根本上来避免传统金融机构遇到的问题, 从而可以更为有效地为初创企业融资。当投入实业中的资本量增加时, 企业相应的成长起来, 进而增加了整个社会的创新总量。另外, 许多创业投资家既有技术经验, 也有丰富的商业和管理经验, 随着创业投资家的加入, 实现了技术、资本和管理经验的有效结合, 最终提高了创业的成功率和均衡状态下的创新率。

以美国为例, 创业投资从兴起到发展再到基本成型, 经历了 20 世纪 60 年代的成长、20 世纪 70 年代的衰退、20 世纪 80 年代初的复苏、20 世纪 90 年代初的低潮和 90 年代中后期的蓬勃发展以及 21 世纪初期的短暂下滑与之后的复兴。而创业投资与科技创新就像一对孪生兄弟, 二者往往一起成长, 共同提高。创业投资伴随第二次世界大战中军事技术创新的民用化发展而兴起, 此后 20 世纪 50 年代的半导体硅材料、70 年代的微型计算机、80 年代的生物工程技术、90 年代的信息产业和 20 世纪的网络经济发展, 都离不开创业投资的身影, 都是在创业投资的推动下完成产业化并最终获得巨大成功的。

【案例链接】

洛克与英特尔

1957 年, 在创业投资家阿瑟洛克 (Arthur Rock) 的安排下, 工业家谢尔曼 (Sherman Fairchild) 资助诺伊斯 (Robert Noyce) 为首的“八人帮”成立仙童半导体公司。两年后, 诺伊斯发明了可以将多个晶体管集成在一个芯片上的集成电路技术, 加速了半导体行业的发展进程。1968 年 7 月, 创业投资家洛克又作为主要投资人注资 3 250 万美元, 创业投资家诺伊斯和摩尔 (Gordon Moore) 每人投资 25 万美元成立了英特尔公司, 专注于赋予半导体行业智慧的头脑的研究与开发。1969 年, 该公司推出自己的第一个产品——全球第一颗双极形半导体存储芯片 3101; 1971 年又推出了全球第一颗微处理器 4004。到了 1989 年共开发出 7 种型号的微处理器, 每种型号在功能上都跃上了一个新的台阶。1992 年设计出含有 300 万晶体管的新一代处理器“PEntium”, 也就是我们现在所熟悉的“奔腾”处理器。在竞争十分激烈的民用半导体市场上, 英特尔公司参与了美国政府组织 14 家大型半导体公司联合技术攻关的“美国半导体制造技术联合体”, 为在 1992 年后夺回被日本半导体业抢占的世界市场份额做出了突出的贡献, 同时也把自己推上了半导体行业霸主的宝座, 成为世界上最大的一家个人电脑微处理器的供应商。

从洛克的故事中我们可以发现, 正是有了创业投资家所引导的创业金融活动的推动, 英特尔才有了今天的成就, 整个半导体行业也才能够获得如此迅速的发展。可以说, 创新是创业金融活动和创业投资行业发展的核心, 创业金融与创新的关系既紧密直接, 又多样间接。这里的创新不仅指科技创新, 也包括非科技创新。熊彼特早在 1912 年就指出, 创新包括产品创新、技术创新、市场创新、材料来源创新及组织创新。创业投资支持的创

新，包括所有形式的创新。哈佛大学甘泊思和勒那教授曾指出，从1983年到1992年，虽然美国的创业投资资本仅占公司研发（R&D）资金的不足3%，但对于科技创新的贡献度达到了8%。2008年，美国参与创业投资的创业企业创造了大约1 200万个工作岗位，占整个私人部门就业的11%，创造了超过3万亿美元GDP，大约占整个美国GDP总量的21%。而创业投资行业对创新的支持更是在于为具有创新内涵的创业企业注入了资本，帮助创业企业实现了创新的商品化和市场化。若没有商品化和市场化的创新，其真正的价值和最大的意义也就不可能实现。

1.1.4 为什么谈创业金融？

我们知道，伴随20世纪90年代美国“新经济”下高科技企业和新兴产业迅速发展的，还有美国创业投资行业的崛起。据统计，在20世纪90年代，美国支持创业发展的资本中，有66%被用于了权益资本投资，而超过一半的权益资本都被投到了高科技创业企业中。1997年，美国创业投资规模约为90亿美元，而1998年，这个数字就翻了几乎一倍，一跃为172亿美元。无论是微软、英特尔还是谷歌，当下美国乃至全世界最成功的高科技公司在早期都或多或少地接受过创业投资资本的支持。创业投资家们不仅在资金上对创业企业给予支持，更是运用自己的行业经验、人脉网络和市场嗅觉为创业企业提供管理运营等多方位的帮助。可以说，创业金融行业本身所涵盖的新型金融和管理方式、手段是为创业企业技术创新和整个行业乃至社会经济的发展构筑的摇篮。

在中国经济新常态的社会背景下，创业金融也呈现大繁荣大发展的趋势。一方面，新经济的转型发展铸就了新兴产业和高科技企业的迅速崛起和传统金融方式的局限性，使为投融资服务的创业金融的需求有所增加；另一方面，中国IPO政策的重启、金融市场的活跃、居民累积财富的增加以及投资理念的成熟化等，都为中国创业金融的发展奠定了良好的基础。

1. 创业金融是中国创业企业融资的主要渠道之一

熊彼特认为，创业是企业家对各种生产要素的重新分配组合或建立一种全新的生产函数的创造性活动，而金融的本质则是帮助筛选出具有能力进行创新活动的企业家，并通过为其提供资金支持，从而促进经济的增长。理论上，金融、企业家精神和经济增长之间是存在良性互动的，但在实际情况中，Evans和Jovanovic（1989）提到了创业者在融资过程中可能会遭受流动性约束问题，即由于金融体系的不完善，使一些潜在的创业者无法通过金融机构或金融市场获得创业资金，最后只能选择放弃创业。

中小企业尤其是创业企业融资难是困扰中国乃至世界的一个长期存在的普遍问题。一方面，这些企业刚刚起步，资金少规模小，财务信息等资料不完整、不规范，难以提供抵押担保，业绩不稳定、前景难断，信用状况难以评价；另一方面，银行出于自身风险防控的考虑，更愿意将资金借给信用更有保障的大型企业、国有企业，烦琐和严格的贷款申请程序和制度也给创业企业的融资增添了不小的阻碍。而创业金融此时就成为中小企业，尤其是拥有创新技术和产品的创业公司外部融资发展的主要渠道之一。创业投资家不仅可以

为创业企业提供资金方面的支持，使企业有能力将创业想法和技术变成产品实现商业化，更能为企业 provide 管理、运营、人力等多方面的支持。

同时，出于自身利益角度的考虑，创业投资机构以及创业投资家在对创业企业进行投资前，都会对创业企业进行深入、全面的调查，以专业的视角审核项目的可行性和未来发展的潜力。这在一定程度上降低了投资的盲目性，提高了资金配置的效率并能很好地对创业企业的技术、模式、管理等进行审核、监督和管理。

2. 创业金融是中国多层次资本市场的重要组成部分

和发达国家资本市场体系对比，中国资本市场体系的显著特点是市场结构不均衡。中国资本市场是伴随着经济体制改革的进程逐步发展起来的，发展思路还存在一些深层次问题和结构性矛盾，主要有：重间接融资，轻直接融资；重银行融资，轻证券市场融资；在资本市场上“重股市、轻债市、重国债、轻企债”。在中国，间接金融的体量过于庞大，占社会总融资额的 80% 左右，而直接金融的发展较为缓慢，2002 年之后才逐步起步，到今天为止，其规模也只占到社会总融资的 20% 左右。这种发展思路严重导致了整个社会资金分配运用的结构畸形和低效率，严重影响到市场风险的有效分散和金融资源的合理配置，制约了创新创业的活跃度和有效性。

对于不同的投资者和融资者来说，由于其自身特点和资金规模大小的差异，对于资本市场所提供的金融服务有着截然不同的需求。这种多样化的需求决定了对多层次资本市场体系建设的要求。加快发展多层次资本市场是中国政府根据新时期的需要而做出的重要战略部署。中国共产党的十八大报告提出，要深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场。这对资本市场支持实体经济发展提出了更高的要求。

创业金融作为直接融资的重要方式之一，构成了中国多层次资本市场的重要组成部分，对其的建设和发展对于资本市场的完整性和金融服务实体经济的有效性有着十分重要的作用。在资本市场中，其他各个层次的金融服务也与创业金融行业的发展息息相关，例如，创业板证券市场为成长期企业创业资本的退出提供了渠道，而主板证券市场则是成熟期企业创业资本退出的主要机制。金融市场不同层次的划分和运作，针对不同类型的企业提供所需的金融服务，也大大提高了金融市场的运作效率，同时有助于解决直接金融发展过程中仍存在的诸多问题，对于优化直接金融的结构，完善市场制度，规范参与者的行为和防范市场风险也具有积极的意义。

3. 创业金融有利于培育国民经济发展新的增长点

创业金融对高科技创业企业的支持，从经济手段上加快了科技成果向实际生产力方向的转化，鼓励了科学探索与发明活动的进行，降低了科创人员从事科研活动的风险。社会资金的加入，为科技发展构筑了来自政府、银行、企业和社会等多层次、多领域的资金来源，从而对高新技术产业化和商业化提供了更有力的支持。

大力发展创业金融，建立和完善创业投资市场并引导社会资金合理进行创业活动的支持和资金投入，对于支持科技进步和技术创新，推动高新技术创业活动，培育新的经济增长点，从而保证国民经济持续、快速健康增长都具有十分重要的意义。

从 20 世纪 90 年代末到现在的短短十几年里，中国的创业金融已经取得了跨越式的发展。中国经济发展进入新常态以来，经济的发展动力、发展保障和发展空间都将发生深刻的变化，这为中国创业金融行业的发展创造了新的机遇和挑战。围绕着实体经济的发展需求，中国政府也采取了一系列推进金融改革和健全法制规范的措施，鼓励创业金融行业的健康发展。2016 年，国务院印发了《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》，明确了对创业投资活动和创业金融行业发展的高度重视。在这个中国经济转型发展的关键时刻，深入研究创新创业金融行业具有深刻的必要性。

1.2 创业企业与创业者

随着中国经济社会的不断发展，创业企业逐渐成为经济结构中一个非常重要的组成部分。创业企业在社会资源配置中扮演着重要角色，在国民经济发展中有着重要地位。在中国，创业企业发展较其他发达国家来说起步较晚、基础较差，经过从 20 世纪 90 年代到如今的快速发展，创业企业也逐渐形成规模，成为推动中国经济持续发展的重要力量。

随着社会进步和科技的日新月异，以高科技创新技术为核心竞争力的创业企业在创新发展的作用日益显著。创业企业在对科技成果实现产业化、新产品的升级发展等方面都起到了重要作用。创业者可以将劳动力、原材料、资源和其他资产进行优化组合，并由此创造出比简单加总更大的价值，从而获得相应的收益和回报。

1.2.1 创业企业及其特点

具体来说，创业企业是指处于创业阶段，高成长性与高风险性并存的创新开拓型企业。创业企业虽然普遍具有较高的科技性，规模也相对较小，但我们并不能将创业企业简单地等同于高科技企业或中小企业。创业企业的核心在于其本身的创新开拓特质，而正是这种特质，使创业企业不断成为经济发展的领头军团和重要力量。

从目前全球众多的创业企业案例来看，能够成功成长并最终走向成熟的创业企业，一般都有如下特点。

1. 高新技术在要素结构中的占比较高

一般主要体现在从事技术和产品开发设计的科技、专业人员占总员工人数的比例较高，研究开发（R&D）经费占销售收入的比例较高。在创业企业中，通常会将研发支出计入企业的总成本中，在美国、印度的一些软件企业中，开发人员的现金工资甚至也会被计入研发支出中。

2. 主营方向偏向高新技术领域

这些创业企业的主营方向一般是业界认可的或有关部门以产品目录形式规定的高新技术领域或方向。根据当前世界科技发展趋势，电子与信息、生物工程与新医药、新材料及应用、先进制造、航空航天、现代农业、新能源与高效节能、环境保护、海洋工程、核应

用及其他在传统产业改造中应用的新工艺、新技术通常被划定在高新技术范围内。而一些以供应链管理、平台管理和特许经营模式为主的创业型公司则另辟蹊径，通过创新商业模式的手段开辟新的市场。

3. 扁平化组织形式、轻资产战略的应用

除了一些像航空航天、核能开发这类特殊行业，大多数行业中的创业企业的组织形式都表现出了扁平化的特点，形成哑铃型结构。原因是很多创业企业核心业务是研究开发、营销运作或客户关系管理、技术或产品的集成等，产品加工、仓储、运输，甚至部分管理业务（如人事、公关、品管、杂务等）都大部分外包，从而压缩了内部科层机构，也实现了轻资产配置，使创业企业能够“轻装上阵”，拥有更加灵活的发展方式。

4. 创新性的管理方式

一般来说，研发活动和信息加工业务是技术创新、市场创新、管理创新的核心，而这些脑力密集型活动的产出和创新过程具有相当的不确定性。因此，在高科技创业公司中，内部管理的弹性都非常大，其绩效评价过程与传统企业存在着很大的区别，一些像关键绩效指标（KPI）、平衡计分卡这样的管理手段往往需要在结合企业特点和发展阶段进一步优化创新之后才能得以实施和应用。

5. 企业具有高成长性

创业企业的产品或服务一般都具有很强的创新性，一旦在市场上取得成功，企业所掌握的高新科技、技术诀窍或是特许经营权都会让企业在行业内占据领先地位，甚至使企业获得暂时的市场垄断地位，拥有较高产品附加值，企业也因此可以获得超额利润和飞速成长。

6. 企业具有高风险性

由于技术创新和市场环境的不确定性以及异常激烈的行业竞争，创业企业尤其是早期的创业企业均面临着极大的风险。据《财富》杂志公布的数据显示，全球范围内创业企业的失败率高达 70% 以上，在全美范围内创业一年的企业中有 40% 会死掉，5 年后死亡率高达 80%，能够存在 10 年的公司，仅占 4%。而在中国，改革开放之后涌现出了一大批民营的科技型创业企业，约有 70% 的企业存活时间不超过 5 年，创业型中小企业的平均寿命只有 2.9 年^①。

不难看出，对于创业企业来说，高风险、高成长、高收益是其并行而至的特点，也正是由于这样的特质，让创业企业更具“魅力”，吸引着广大有创业理想的年轻人们跃跃欲试，也受到了投资者们的广泛关注。

1.2.2 创业企业的发展阶段

严格来说，对于不同的企业，不存在完全一致的发展阶段。如图 1.1 所示，创业企业由于其高科技、高风险、高成长等特点，一般发展阶段可分为以下几个。

^① 贾品荣. 有一种知识会改变企业家的命运 [J]. 法人杂志, 2007 (6): 28-29.



图 1.1 创业企业发展阶段

1. 种子阶段

种子阶段的创业企业基本上还处于技术、产品的开发阶段，即研发的中后期，产品和服务大都还停留在实验室成果、样品或专利的阶段，没有实现向市场化产品、服务的转化。这时候的企业可能刚刚组建或正在筹建，基本上没有管理队伍，大家都因为共同的创业理想和目标而走到了一起，满怀着对于创业成功的渴望和热情。在种子阶段，创业企业的不确定性最大，这时，创业者往往通过自身积累和亲友民间借贷等渠道来获取资金，一些有利于国家和社会进步的新兴行业中的创业企业可能会有幸获得政府的专项拨款。还有一些创意非常好的项目可能会被天使投资家或者早期的创业投资家看中，而获得一笔“幸运”的“启动资金”，当然，这些都是要以企业股权、管理权等作为交换的。

2. 发展阶段

经过一段时间的筹备（筹备期可长可短），创业企业进入发展阶段。在这一阶段，企业大多已经有了一个基本成型的产品，而且拥有了一份比较完整的商业计划（business plan），以及相对完整的管理队伍。这时企业所面临的技术风险大幅度下降，产品或服务进入市场化开发阶段，可以向数量有限的顾客提供产品试用或服务体验。在发展阶段，创业企业的费用不断增加，但仍没有销售利润。当企业完成产品定型，着手实施其市场开拓计划时，对资金需求量也急速上升，难以通过创业者自我积累和个人借贷等简单方式解决资金问题。大量的创业投资会选择在这个阶段进入创业企业，并大量参与到企业的融资和管理活动中去，为企业提供行业、技术、市场、管理、运营等多方面的指导和帮助。

3. 扩张阶段

在扩张阶段，创业企业的生产、销售、服务已实现初步的成功，企业可能希望组建自己的销售队伍，扩大生产线、增强其后续的研发和创新能力，进一步开拓市场，提升其生产能力和服务能力。处于这一阶段的企业，产品和服务的收入可能仍不能弥补日常的支出，也可能勉强实现平衡，但通常情况下都已经具有比较稳定且增长的现金流了。创业者的目标开始不再限于“活下来”，而是希望能够逐步形成经济规模，开始提高市场占有率。进入这一阶段的创业企业财务管理日趋完善、“账面”数据也越来越好看，拥有了一些在传统金融机构看来“有价值”的“资产”。这时，不仅是创业投资，私募股权投资、银行等

金融机构可能也会纷纷向创业企业伸出橄榄枝。一些雄心勃勃的企业甚至开始考虑公开上市、并购重组等活动了，夹层融资（mezzanine）也成为企业发展的重要资金来源，为企业提供“承上启下”的资金支持。

4. 成熟阶段

如果一个创业企业最终进入了成熟阶段，表明其至少到目前为止，已经击败了 90% 的对手。在成熟阶段，企业的销售收入高于支出，实现较为稳定的净利润，管理者开始考虑进一步扩宽市场运作的范围和规模，一些面向上下游企业和同行业企业的并购行为开始发生。产品多样化、市场国际化等“大目标”成为企业未来发展的方向。在成熟阶段，早期参与创业企业融资的创业投资家和各类投资者们开始考虑撤出，实现投资收益。企业通过并购重组、公开上市发行或公开发行债券等多种方式进行新一轮的融资发展，这些资金往往数额巨大、来源广泛，一方面为企业发展增添后劲，可以帮助企业拓宽经营的范围和规模；另一方面也为创业投资家和创业者的退出创造条件。

当然，创业企业的创业成功率之低也是有目共睹的，企业在任何一个阶段“死掉”都是常常发生的，很多企业也许走不到最后 IPO 的“光辉之路”就已经倒在了“无烟的战场”上，它们有些面临并购重组期待焕发新的活力，有的则苦苦挣扎最后以破产而告终。因此，上述这些创业企业的发展阶段也都是相对创业企业发展的全周期而言的，创业企业任何一个阶段的发展都需要创业者进行合适恰当的管理，才能在市场滚滚的浪潮中得以生存。

1.2.3 创业企业的核心——创业者

创业者是创业企业的核心。

创业者一词由法国经济学家理查德·坎蒂隆（Richard Cantillon）于 1755 年首次提出并引入经济学的范畴之内。1800 年，法国经济学家萨伊（Say）首次给出了创业者的定义，他将创业者描述为将经济资源从生产率较低的区域转移到生产率较高区域的人，并认为创业者是经济活动过程中的代理人。著名经济学家熊彼特（1934）则认为创业者应为创新者，在这样的概念下，创业者应当拥有发现并开拓更好的市场化产品、服务的能力。

创业者其实承担着两个角色，一个是创业者（entrepreneur）本身，是创业活动的推进者，是活跃在企业创立和初创企业成长阶段的企业经营者；另一个角色就是企业的管理者（manager），担负着对土地、资本、劳动等生产要素进行有效组织和管理，富有冒险和创新精神的高级管理者。在成功的创业者身上，我们总会发现一些共同的品质和能力，而正是这些品质和能力，让我们相信创业的成功不仅是运气的偶然，也有其必然的因素。

1. 坚定不移的创业激情

这里的创业激情，实际上是一种生活目标，一种人生理想，一种推动人不断前进的欲望。这种激情是创业的起点，也是创业的最大推动力。当创业遇到失败、挫折的时候，唯有坚定不移的创业激情能够重燃创业者的斗志，激起创业者新一轮的行动，从而不断向前。

2. 开放创新的思想

俗话说，见多识广。在快速变换的时代，拥有一个开放创新的思维格外的重要。只有多聆听、多领悟、多汲取，才能持续拥有开阔的眼界和广博的学识，也才能对企业和行业的未来发展进行前瞻性的思考。

3. 善于把握趋势和机遇

不论是创业者还是创业企业，都是社会发展中的一员，会受到社会经济发展变化的巨大影响。作为创业者，无论对宏观政策形势、中观行业发展还是微观企业运营都需要作出合理的判断，才能把握其发展的趋势，也才能从中找到适合创业企业发展的机遇。

4. 耐心学习与脚踏实地

这个世界，多的是想一朝成名、一夜暴富的人，而少的是为了既定目标脚踏实地去努力和奉献生命的创业者。创业的道路，其实也是学习的道路，需要不断摸索，扎扎实实地获取每一项技能。当遇到瓶颈时，你是否有沉下心去继续埋首的耐心；当犯下错误时，你是否有脚踏实地去改正的勇气。每一个创业者都应该成长为一棵树，根扎大地，方能迎面阳光。

大多数的创业企业都拥有两人及两人以上的创业团队。创业团队的成员之间通常也是具有一定利益关系的，一般都拥有所创建创业企业的股权并在创业企业内担任高层主管，并共同承担创建和领导创业企业的责任。创业团队的高效合作能够提高创业企业在机会识别、开发和利用方面的能力，增加企业运作能力，发挥协同效应。而且具有不同背景和资源的创业者还能为企业带来不同角度的发展认知和组织方式，为管理工作提供不同的社会角度，一个好的创业团队更有助于营造一个轻松愉快、健康向上的企业环境，对创业企业的成长和发展具有十分积极作用。

一般来说，高效成功的创业团队都具有以下几点特征：

(1) 团队成员都具有一致的明确可行的目标，致力于企业价值的创造和对企业的长期承诺；

(2) 成员彼此之间具有互补的技能，良好的沟通以及高度凝聚力；

(3) 企业内部具有公平合理的股权分配机制，能够分享经营成果、共担创业风险。

在创业的过程中，创业团队的形态并不是一成不变的。随着企业的不断发展，创业企业的管理目标 and 需求都会发生很大的转变，随之而来，整个创业团队的组成和管理方式也会发生变化，处于一个不断动态变化的过程中。

【案例链接】

跨界创业人——李宁

1988年9月17日的汉城奥运会上，中国著名的体操运动员李宁在他擅长的体操项目上接连发生严重失误，国内舆论顿时一片哗然。人们对他过度的希望在一瞬间转变成了巨大的失望，同情也就变成了指责。同年12月16日，在深圳体育馆，“体操王子”李宁以一曲《难说再见》正式宣布自己退出体坛，告别自己长达18年的体操生涯，走上了一段别样的创业岁月，创办了李宁有限公司，重点从事体育用品的生产和销售。从一家小小的创业公司，到2004年在香港主板公开上市发行，再到2010年走出国门在美国波特兰开设专卖店，逐渐成长为世界知名体育用品品牌，二十年的时光里李宁的创业管理团队也在不

断地升级变化，以适应整个公司以及体育用品行业的快速发展。

在创业初期，整个创业管理团队是情感型的，大部分由李宁的队友、亲属和朋友组成。当时，李宁公司由于不是国有企业而进不了国营大商场的门。因此，只能先凭借队友、亲属和朋友的关系网络建立销售网点，然后用特许经营的方式，联系全国个体户经销李宁牌的产品。这种运营方式也使李宁公司的家族化特色很突出，创业管理团队中的成员大部分都是李宁的亲属。

随着企业的慢慢成长进入扩张发展时期，到了 1992 年，李宁就开始有意识地聘请专业人才加盟。从这一阶段开始，职业经理人开始慢慢驾驭企业经营发展，而整个管理团队也逐渐从经验型向学习型过渡，更加重视制度和规律。总经理陈义宏以及一批专业人才的加入，迎来了 1993 年到 1996 年李宁公司的第一次辉煌，公司营业额每年以 100% 的比例增长。到了 2000 年，李宁公司的员工队伍迅速扩大，外资、合资企业的“空降兵”不断进入公司，来自意大利和法国等地的海外设计师、设计工作室先后加盟。2001 年，1992 年 10 月加入李宁公司的张志勇接替陈义宏出任北京李宁公司的总经理，成为李宁公司新架构下的管理核心。而李宁公司的总监数量扩展到 6 名，分别监管生产运作、市场战略、产品策略等，实现了从家族公司到公众公司的成功转型。

到了 2012 年，迎接李宁的不是持续的辉煌发展，而是李宁公司上市以来的第一次亏损。在这一年，国内运动用品行业出现了严重的库存危机，李宁的管理团队开始思考如何突破以往的管理和运营模式。为了优化渠道，李宁公司积极融入市场变化当中，开始逐步扩张直营网络，收回代理权，重新评估各地门店，最终在 2015 年实现了扭亏为盈。

在这样一个带着“体育明星”光环的创业团队中，团队成员内部的变动、管理和运营方式的创新，无一不深刻影响着创业企业的发展。只有好的创业团队，才能创造好的创业企业，也只有不断思索敢于创新的创业团队，才能帮助企业在逆境中前行。

1.3 创业投（融）资过程

创业投资和创业融资是两个彼此对应的创业金融活动。对于创业者来说，为创业企业寻求资金支持而与创业投资家和创业投资机构进行交涉，从而汲取资金和资源满足企业自身发展的需求的过程就是创业融资。而相反，这一过程对于创业投资家和创业投资机构来说，其目的是为了找寻优质的、有潜力的创业企业进行权益投资，从而获得潜在的高额回报。站在不同的立场上，创业者和创业投资家互相成为了博弈的双方，在资金、股权、资源、管理等各个方面展开博弈；而用长远的眼光来看，创业者和创业投资家又都是“一条船上的人”，他们努力的目标都是一致的：为了企业更好的发展。

作为创业者来说，在创业融资的过程中不仅仅应当从自己的立场出发，制定完善的企业战略和商业计划，充分估计企业的资金需求，寻求适合自己企业发展的创业投资机构的加入，也应该充分了解创业投资家和创业投资机构，能够以创业投资家的标准和要求对企

业的商业计划、未来发展、团队管理等方面做出自省和调整，也需要了解创业投资家们的利益诉求和行为作风，从而在谈判和合作的过程中真正实现知己知彼，游刃有余，也可增加获取投资的概率和愉快合作的可能性。

如图 1.2 所示，一般来说，创业投（融）资过程大致分为项目初创与接触、尽职调查与价值评估、投资协商与契约签订、投后经营与管理 and 创业投资的退出五个阶段。

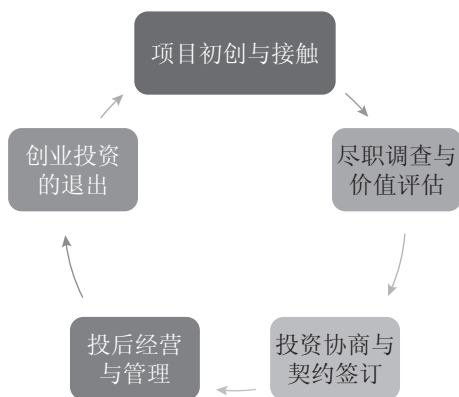


图 1.2 创业投（融）资过程

1.3.1 项目初创与接触

每一个创业项目的起点，都来源于创业者的一个好点子，这也是一个创业企业初创的起点。然而企业的运营、产品的研发推广却不像想出一个好点子那么简单，还需要方方面面的考虑，包括：

- (1) 创业团队人员的配备和企业员工的召集；
- (2) 创业企业战略目标和方向的制定；
- (3) 商业计划的完善；
- (4) 产品和服务的试生产、试运营；
- (5) 财务计划制订和融资需求的估计等。

只有将企业的框架构建完善，将心中的宏图壮志开始赋予行动的时候，创业者才有资格去真正开始寻求创业资本的支持，任何一个创业投资家都不会为创业者的“理想”埋单的。

在项目接触这一阶段，创业投资机构主要通过管理团队（创业投资家）的人脉资源和专业能力寻找、发现项目，挖掘项目，选出既能满足市场需要又符合企业自身条件的项目。这时的创业投资家如同招生的老师，创业者就像报考的学生，招生老师从报考学生的考试成绩以及申报的资料考查学生的情况，如果此学生来自大家熟知的优秀学校或是由有信誉人士推荐的，可能会事半功倍。

在创业投资家与创业者接触洽谈时，创业投资家起初会尽量保持观望状态，毕竟时间有限，他们不会轻易投资于一个陌生领域的项目，只会花精力在感兴趣和认为值得跟进的项目上。他们更关注的是这个团队及其点子是否切合实际，是否有竞争力。一般来说，没

有专利保护或者没有独特性的创业企业，或者市场潜力不够大、回报不高的创业企业都不会被投资。大家都说“投资投人”，所以投资很重要的一点就是创业者和管理层的素质和能力能否被创业投资家所肯定。

一般来说，创业者需要准备一份商业计划书来和创业投资家洽谈。商业计划书是一份全方位的项目计划，它在现代商业项目中的地位非常重要，常用于获取投资、竞标、申请贷款、商业合作、项目报批等方面，其目的就是向投资家展现项目投资的潜力和价值，以便他们能对企业或项目作出一个较好的评判。

完成一份完整的商业计划书，不仅可以给创业投资家一个良好的投资依据，也使创业者可以更好地审视自己的创业目的、梳理思路，从而增强创业的信心和热情。正因如此，商业计划书应该由创业者本人静下心来，亲自撰写。

作为获取投资的“敲门砖”，商业计划书既需要表达创业热情，也需要理性的分析，使其有说服力，经得起推敲。创业者是否足够了解行业、市场、用户需求？项目的可操作性如何？自己创业的竞争力如何？能否给自己也给创业投资家带来预期的收益？这些问题都应该在商业计划书中有所体现。

在此之后，创业投资家们一般会对创业企业进行两个层面的初步调研：首先是对行业的调研，其次是对公司、创业团队的调研。这一阶段在尽职调查之前，目的是验证商业计划书所提供的信息，是一个承上启下的过程。

1.3.2 尽职调查与价值评估

这一阶段一般是由创业投资方主导的对企业的审查，既包含行业调研和对创业企业本身的尽职调查，对选定项目的潜在风险与收益、价值进行评估，也包含创业者对于创业投资家的考察。这个阶段就好比初步了解之后，学校招生进入面试阶段，老师会对学生进行各方面考察，尽可能对学生进行了解；学生也会观察老师是否是理想中的老师，以便未来更好的做出决定。

1. 来自创业投资家的考察和评估

这一考察时间大约持续1~3个月。通常由会计、律师等组成的尽职调查组进行尽职调查，对企业的历史数据和文档、管理人员的背景、市场风险、管理风险、技术风险和资金风险做全面深入的审核，对创业企业的价值进行评估，也会对创业投资家自身可能得到的收益进行评估。具体来说主要包括以下内容。

(1) 财务与税务尽职调查。这一部分可以由创业投资家团队中的审计监察部或者其类似部门进行，也有可能委托会计事务所参与调查。主要包括当前的现金、应收应付及债务状况，财务报表、销售和采购的票据的核实等；每年实际的成长率、收入、利润是否达到一定的标准或预期；财务规划是否合理等。

财务与税务尽职调查主要目的是了解企业的盈利能力，以利润为核心，了解企业的利润率、经营现金流。如果可以获取数据，还可以同行业内其他企业的相关指标进行比较分析。如果创业企业处于特别早期，会用现金流替代利润来完成估值。

(2) 法律尽职调查。主要调查的内容有已经经历的或潜在的诉讼、各项合同的有效性、产权归属等问题的相关文书，主要包括雇佣协议、销售合同等相关法律文书；专利、版权、商标等知识产权；房屋续约、设备租赁合同等租约。

(3) 运营尽职调查。调查的内容包括产业运营能力、产品或服务、生产运作系统等。创业投资家要了解企业的业务结构，如果有可能，还应当了解客户结构（是否有大客户，客户是否诚信）和供应商结构（供货是否可靠，原料质量如何）。通过运营尽职调查，创业投资家可以了解企业的经营现状和发展潜力。

初创企业可能没有完善的部门系统，但如果出现有分工的多个部门，就应该进行部门访谈，了解部门内部机构设置、人员数量及分布、人员考核制度和奖惩制度等。不同部门有其不同的特点，例如，如果有生产部门，则还会了解是否有提高效率、节约成本的措施；如果有销售部门，则还需要了解产品定价策略、重点销售区域、主要销售方式、客户对产品质量和售后服务的反馈等。除部门访谈之外，创业投资家还会根据企业现状，寻找行业专家或其他类似行业公司的人员咨询以深入了解、借鉴经验。

(4) 环境尽职调查。环境尽职调查主要是评估环境风险和潜在责任。环境尽职调查的团队可以由创业投资家方面组建，也可以委托给相关事务所执行团队。环境风险主要在于土壤和地下水污染，以及各类环保不合规行为。如今社会大众越来越关注“环保”话题，环保法律、法规日趋严格和完善，环境监管力度不断提升，大大提升了企业确保合规的难度和社会群众压力。

一般来讲，高新技术产业的创业企业不大会存在环境方面的问题，如果创业企业涉及生产或土建，就需要更多地关注环境问题。环境尽职调查主要关注企业的环保资产、合规性、环境的潜在风险等。企业的环保资产包括环保设施、污染治理协议、是否有环保处罚欠款等；企业环保合规性主要包括环保许可、批建相符性等；环境的潜在风险包括是否存在投诉、环境诉讼案件、现有场地污染情况等。

(5) 创业团队和管理层尽职调查。管理团队能力如何、是否健康、是否有经验、有潜质。创业投资家主要了解公司管理团队、业务骨干的简历，甚至管理团队从前的雇主或同事等信息，这些信息都可以成为以上问题的反映。这一调查可以通过文件材料去了解，更好的方法是通过与创业企业的管理团队进行相关交流和访谈，以面对面提问的方式来了解。

(6) 技术尽职调查。主要考察创业企业是否有可持续的竞争优势。创业投资家希望创业企业在技术方面最好有一定的壁垒，他人难以复制，这样则可以在至少一段时间内保有一定的竞争优势。

这一切都不是谈判或者简单委托给事务所就可以完成考察的，创业投资家还会深入创业企业去实地考察，包括各地的分支机构，与一般员工进行沟通。如果有生产车间，还可能去参观车间，并会通过尽可能多的提问，以获取更多的信息。

针对以上这些创业投资家可能考核的内容，创业者和创业企业应当早做准备，以最好的面貌迎接来自创业投资家的审查。

2. 来自创业者的考察

尽职调查是双向的，对于很多创业企业来说，创业者和投资者之间的关系是不断发展

的，不仅投资者要调查企业和创业者，创业者也会调查投资者。创业者应该在接受某创业投资家的投资之前，尽可能多地了解这个创业投资家的情况。创业者需要去验证创业投资家是否真的能够提供增值服务，最简单的方法就是跟那些已经接受过这个创业投资家投资的创业者们聊一聊。创业者需要了解这个创业投资家是否获得创业者的信任、是否难以对付、对公司问题的响应速度如何、提供过什么帮助、介入公司业务的程度如何、后续融资是否能提供帮助等，确保这是一家值得长期合作的、也容易相处的创业投资机构，否则下一步的合作很可能会面临很多问题。创业企业不可避免地会遇到许多波折，没有思想准备的创业投资家会因此与创业者关系紧张，严重者甚至会半途撤资。

1.3.3 投资协商与契约签订

在彼此了解和调查之后，创业投资机构会与其看好的、有意向的创业企业进行投资协商和投资协议的签订。投资决策一旦做出，创业投资机构和创业企业就真正成为了“一条船上的人”，需要共同对创业企业的发展负责，为其更好的运营出谋划策。

与学校招生类似，这一阶段“学校”与将要招收的“学生”之间的互相了解已经结束，到了决定录取阶段。“学校”的偏好是有所不同的，大多投资决策也因人因行业而异。即便如此，也并不是无规律可循。西方对于投资决策的研究较为深入，以下列出几点研究结果供创业者们参考。

(1) 与银行对企业的审核不同，创业投资家看重创业企业财务方面的实力，更看重未来市场发展的潜力。

(2) 创业投资家评估创业企业未来可能的盈利性时最重要的标准首先是产业相关能力，其次是企业的竞争状态、创业时机和教育能力，最后是在行业内领头的时间、关键成功因素的稳定性以及创业时机和领头时间的交互作用。

(3) 美国的创业投资家比韩国的创业投资家在决策时更依赖市场信息，而中国的创业投资家比美国和韩国的创业投资家更看重人力资本因素。在不同的经济体制中，创业投资家决策过程中所强调的不同信息的程度会有所差异。

在创业投资家及其团队根据各项因素基本确定投资后，会与创业企业双方就契约条款进行谈判，商讨并签署投资决议以及正式的投资协议。

投资协议会从多方面来规定双方的权利和义务，主要包括发行条款、规章、股票购买协议、投资者权利协议、优先取舍权与跟卖权协议、投票协议、其他事项等，并在最后签署日期和姓名。其中各项权利的相关规定和要求都将会对双方的权益产生很大影响，是创业者应该着重注意的。

1.3.4 投后经营与管理

投后经营管理阶段就好比学生进校，教学培养开始。在教学过程中，除一般的课程外，能力的培养也是培养学生的一大方面。

通常来讲，创业投资家在介入方面，持股越多其权力越大，从而参与越深（当然，股权等内容都是在投资协议中规定好的，这一阶段就可以看出权力大小影响的区别了）；行业越“高、新”，不确定性越大，介入越深；创业企业面临运营困难，创业投资家会适时介入，积极支持创业企业。

创业投资家的管理介入、帮助与增值服务的内容一般也各种各样、十分丰富。创业企业在创办之初常常会遇到挫折，创业投资家不仅能够给创业者以商业上的支持，也可以给予情感上的支持。具体来说，创业投资家能够对创业企业提供的具体支持方式如下。

（1）经营管理建议：创业投资家可以充当创业团队的参谋，帮助分析和解决市场营销中存在的问题，提供合理的经营建议、财务建议、管理建议等。

（2）运营帮助：创业投资家可以为企业引进并整合各种战略资源，如介绍客户、供应商等；提供融资支持，搭建融资平台。

（3）监控：创业投资家会监控创业企业的绩效、财务状况、股权变动情况等。

（4）增值服务：创业投资家会参与创业企业的战略制定与审查，协助企业制定发展战略；雇佣和更换高层管理者，实现管理规范化，协助企业建立现代企业管理制度等。

在现实生活中，我们也经常会看到创业者与创业投资家之间发生矛盾。在企业投后的经营和管理上，创业者和创业投资家各自抱着自己的目的，从自身的利益角度出发，难免会产生一些矛盾，有的矛盾升级甚至引发创业企业易主，创业者被扫地出门的惨剧。因此，创业者从一开始就应该做好充分的打算，仔细考虑投资协议的各项条款，在企业经营管理和财务运作等各个过程中，既能持真诚的心态与创业投资家共同合作，也能维持自身的独立和理性，将最好、最坏的打算都考虑到位。

1.3.5 创业投资的退出

创业投资既然有资金注入，就肯定有退出，然后才能以更大的资金注入新的创业企业，这是创业投资的基本盈利方式。只有形成良性循环回路，创业投资才能生生不息地发展下去。当然，究竟是谁退出也要看情况而定，若是创业者方面出现了问题，退出的也可能是创业者。一般来说，退出有三种方式。

1. 申请公开上市

当企业已经成熟之时，上市条件已经符合。这时可以申请上市，投资公司股权在证券市场上卖出，收回投资，并赚取超额创业利润。这一方式应该是很理想的退出方式之一，为了使上市退出顺利，创业投资家一般在一开始就已经思考这一问题，对于公司的运作也完全严格按照上市标准进行，遵循公开发行的程序，以保证上市顺利。

2. 并购

包括企业回购、管理层回购；股权转让，被其他公司兼并收购。不是所有企业都可以申请公开上市，许多公司发展 to 一定程度，但尚未成熟，公开上市还不够条件。创业企业家或其上级公司希望自己控制企业，而创业投资家又不愿再继续投资下去时，可以把股权卖给创业者或其上级公司，顺利实现资金退出，并可获取不菲的利润。

一般来讲，回购有两种情况：协议回购和管理者收购。协议回购是按照已经签订的投资协议，在投资期满之时，创业者继续持有自己的公司，购回创业投资家所持有的公司股票。这种方式风险较小，运用较为广泛。管理者收购主要在于收购者是公司的管理层。上述两种情况都属于创业企业的回购，区别在于管理者收购更可能发生在管理层与创业投资家发生分歧时。

股权转让是另一种退出方式，当公司发展一定程度后，资金需求量不断增加，创业投资公司如果不愿再追加投资，而这时其他公司有兴趣参与投资，可以收购原创业投资公司或创业者的股权，从而使原创业投资公司或创业者实现顺利退出。

这些参与并购的企业大致可以分为两类，一类是本身对创业企业感兴趣的公司，这些公司主要是为了获取创业企业的技术或者为自身转型开拓新市场；另一类是其他的投资公司，这属于二次出售。在这种退出方式执行时，一定要首先对新参与并购的企业进行调查，了解其收购计划，以确定一个较好的价格。这一方式现在也很普遍，但收益率不如 IPO 高。

3. 清算

公司创业失败，经营状况难以扭转，公司通过清算退出投资，收回部分资金。对于创业者来说，创业投资的退出并不意味着资金退出，而更多地是以股权转让的形式进行的，对企业的实际运营可能并不会造成非常大的影响。在创业企业的发展过程中，创业者自身也可以根据自身的需要和客观的条件，通过多种形式转移股权，退出企业的经营管理，另谋其他事业的发展。

从下一章开始，我们就将按照创业企业融资（创业投资）的流程顺序，详细介绍创业企业在创业金融活动中所需要了解的各项内容和具体的操作方法，同时从创业投资机构的角度为创业企业在各个环节中需要注意的事项提供建议。

本章小结

一切与创业企业的金融决策及其实施相关的活动被统称为创业金融活动。创业金融研究的是创业企业的价值和资源的分配问题，主要研究对象是高科技初创企业，重点关注创业企业在创业过程中所面临的与金融活动相关的决策、管理、经营等问题。创业金融具有高收益和高风险并存的特点，运作周期长，资本流动性较小，创业投资是一种权益投资，具有阶段性和分期性，其与创新的关系十分密切，对社会经济和技术的发展起到了至关重要的作用。创业企业作为创业金融活动的核心，具有高新技术占比高、主营方向偏高新技术、扁平化组织、轻资产战略、创新性管理方式、高成长高风险等特点，其发展一般可以分为种子阶段、发展阶段、扩张阶段和成熟阶段四个时期，每个时期都具有不同的特点。创业者是创业企业的核心，成功的创业者都具备类似的素质，而一个好的创业团队也是创业成功的关键要素。创业投资和创业融资是两个彼此对应的创业金融活动。一般来说，创业投（融）资过程大致分为项目初创与接触、尽职调查与价值评估、投资协商与契约签订、投后经营与管理与退出五个阶段。

感悟与思考

1. 如何判断一个创业企业所处的创业阶段?
2. 在创业企业发展的不同阶段, 创业者和创业团队所承担的角色具体区别有哪些?

关键词

创业金融、创新活动、创业企业、创业者、创业融资、创业投资

第2章 创业企业战略

【本章导读】

本章将从企业战略出发，阐述什么是战略、战略的层级以及战略管理的内容和意义，针对创业企业的特征，重点研究创业企业有哪些战略可供选择、如何进行战略分析、以及对战略的管控与评价。学习本章后，你应当了解：

1. 企业战略的概念及作用；
2. 创业企业战略分析（初创战略、融资战略、组织战略、退出战略）；
3. 创业企业融资战略与其他战略的关系；
4. 创业企业战略管理。

初创时期的创业企业多半是小公司，这时候创业者刚刚开启创业项目，心中所想的都是怎样让它受到投资者的青睐，也就是融到钱、活下去。阿里巴巴始创者马云也说过，战略有很多意义，小公司的战略就是活着。

2.1 企业战略：企业的导航仪

如果把企业比作一辆高速行驶的汽车，那么企业的战略就是汽车的导航仪，创业者事先想好了目的地，也就是企业未来想要达成的目标，然后按照航线行驶，一旦偏离，还要进行不断地修正反馈，才能如期到达目的地。

【案例链接】

蚂蚁金服的未来战略^①

2016年10月16日，在蚂蚁金服成立两周年的年会上，蚂蚁金服集团总裁井贤栋发表了演讲，并宣布了未来蚂蚁金服发展的三个方向。

第一是全球化，未来10年蚂蚁金服将和合作伙伴一起服务全球20亿人；第二是小微金融全面升级，用井贤栋的话表述即“用数据能力做2 000万小微企业的CFO”；第三是帮助社会建立信用体系，井贤栋称蚂蚁金服已用大数据孵化出了一套信用体系，并将继续完善它。井贤栋同时说，这套体系并不只属于蚂蚁金服，而属于整个社会，它将帮助全社会解决信用、信任问题。

在上述案例中，蚂蚁金服的战略分为三个层面：一个是业务范围——全球化；一个是业务内容——小微金融升级；另一个就是使命层面的——帮助社会建立信用体系。可以看

^① 资料来源：新浪科技，井贤栋正式出任蚂蚁金服CEO全球化将成公司未来10年三大战略之一。

出，企业战略是站在整个企业的层面来讲的，而不是针对某一个计划或行动。

其实“战略”一词在中国《孙子兵法》中就有所体现，意思是战术的谋略。企业战略就是对企业各种战略的统称，其中既包括竞争战略，也包括营销战略、发展战略、品牌战略、融资战略、技术开发战略、人才开发战略、资源开发战略等。

企业战略的概念历来好多学者都有其独特的看法，比如埃尔弗雷·钱德勒（Alfred D.Chandler）对战略的定义是确定公司的长期目标以及为实现这些目标所选择的行动方案选择和资源配置。迈克尔·波特（Michael Porter）提出竞争战略就是差异化。它意味着企业应当谨慎选择有价值的行动以实现其独特的综合价值。亨利·明茨伯格（H.Mintzberg）认为战略是一连串决策过程中形成的模式；战略是一种计划（plan）、一种策划（plot）、一种行为方式（pattern）、一种定位（position）、一种期望（PErsPEctive）。

在本书中，我们认为企业战略即企业在错综复杂的商业环境里，为了获得独特的竞争优势而对企业的长期发展进行总体规划的行为。简单来说，战略的实质就是企业长期想成为什么样的公司，这就可以与企业的日常运营策略（如某业务部的销售目标、财务预算指标等）分离开来，因为战略的关注点是未来。

2.2 如何起步：初创战略

所有企业都是需要战略做指导的。而创业企业，更是要先规划好未来的路线。在创业企业中，其所处的环境复杂，就像一片“黑森林”，要靠创业者的不断摸索。所以战略对于创业企业来说就更为重要。

创业企业由于大多处于企业初级阶段，对外界变化的敏感度极高；此外创业风险可能较传统意义的战略风险更大，因为其关系到创业项目的存亡。所以在进行创业企业战略分析时，我们只有更多地考虑环境的变化、创业机会的寻求以及风险偏好等，才能摸索出企业的生存之道。

创业战略的着眼点之一是“生存研究”，强调的是，在外部环境飞速变化的情况下，创业者怎样进行前瞻性的部署，而不是跟着别人的节奏盲目投资项目或无规划地寻求融资；创业战略必须要照顾企业全局的利益。创业战略有很多种类，在本书中，我们按照创业企业的生存时间线来阐述，即从新设战略、融资战略、组织战略以及退出战略几个方面系统性的谈创业战略。

2.2.1 初出茅庐：新设战略

如果创业者“拍拍脑袋”想出了一个创业点子，然后立即把它付诸实际，组成了一个企业，那往往是很危险的，因为没有进行可行性的分析以及风险的把控，很容易走错方向。所以创业者就需要考虑新设战略，好好规划如何设立这个企业。新设战略包括机会管理战略，产品—市场战略，以及资源整合战略。

1. 机会管理——动不动眼前的奶酪？

对于创业者来说，机会是一切创业的起点。但是机会可能大家都可以观察到，如何在变化的市场中抓住机遇就需要创业者观察市场、判断机会、把握机会。

【案例】

刘芹谈雷军：小米不是一蹴而就

“小米”创始者雷军，其实从六七年前就在考虑和捕捉国产手机的机会。在十年前，雷军就曾和好友刘芹彻夜长谈，最后进行了很久的市场观察和前期筹备，最终一炮而红。

刘芹在后来的采访中说：“雷军在2009年和2010年那个时候开始考虑手机这件事，他一定是当时的少数派，因为他是提前于整个市场的先知先觉。但是你不能提得太前，所有趋势性的大机遇其实都和时机有关系，因为太早你可能还没等到这浪真起来，你就已经没力气，没资源了。但抓不住机会，太晚了也不行。好比我们今天再去谈电商，就已经太晚了。”

从上面的案例中，我们了解到，小米手机这个创业机会原来也不是头脑一热就马上付诸行动的，创始人雷军谨慎地观察了很久的市场以及做了大量前期准备后才抓住进入市场的绝佳机会的。当然，创业机会的抓取需要前瞻性，这也需要创业者对宏观以及微观环境有准确的了解和高度敏感。

创业者需要观察创业的外部环境，认真分析外部环境对我们这个机遇所处的行业和特质有怎样的促进或影响，然后就可以更全面的评价创业机会的好坏。

2. 机会的宏观环境

创业者必须要对宏观环境十分敏感，在评价你的创业机会时，一定要确定宏观的政治、经济环境是对机会有利的。创业者当然不希望自己的创业机会是在“逆境中成长”，所以就不要挑选在政策不友好的方向发展自己的创业机会。在分析宏观环境时，可以运用一个经典的外部环境模型——PESTEL，其具体的分析方法如下。

P：政治环境（political environment），指国家社会制度，政府政策，是否有利于创业机会。选择国家政治政策利好的创业机会不仅意味着政府不会设限，也可以发掘政府的投资支持等潜在机会。

E：经济环境（economic environment），创业者要对创业机会与汇率、价格变动、货币与财政政策等变化是否敏感有所分析，另外还要结合不同区域的消费收入水平差别制定区域差异化战略。

S：社会环境（social environment），创业者还要考虑创业机会是否与所处环境的人口结构、教育程度、文化水平、宗教信仰、价值风向等因素是否呈正相关。

如最近日益严重的养老问题是一个社会问题。老龄化早已成为一个全球化的现象，如今在中国逐渐严重，这也促进了最近智能养老创业的高潮。

【相关链接】

全球养老问题

2016年6月，Comet Labs完成了一份名为《中国养老环境扫描及智能养老需求研究

报告》，报告中预测，到 2050 年，全球 60 岁以上的老年占比将超过 20%，而中国情况则更为严重，届时 65 岁以上老人的占比将达到 1/3。实际上，这个问题很早就已经引起了各方面的重视。

(1) 老龄化加剧+慢性病突出：如前所述，到 2050 年，65 岁以上老人将占据中国人口的 1/3 比例，而该人群恰好是心血管、糖尿病等慢性病的高发人群，占比接近 50%。

(2) 养老社会环境严峻：“失能化”“空巢化”以及“少子化”等现象在养老市场也较为突出。

(3) 社会资源挑战：整个产业的资源包括资金、硬件以及人员等方面均面临严峻挑战。

中国的养老服务业随着互联网的崛起，智能养老已初见规模。现有 80 多家智能养老领域的创业公司，比如二毛照护、瑞泉护理、三开科技、大糖医、sleepace、健安华夏等，涉及范围诸如护理类、健康类、接入类、家居类和交互类等。

T：技术环境（technological environment），技术对大多数高新创业企业是至关重要的，很多企业的创业机会可能就是一项专利的获取。不同的行业技术特征也不尽相同。在高新行业，技术更新比较活跃，技术生命周期短，技术专利贬值的威胁大。

中国的创业技术环境怎样？全球创业观察（GEM）研究报告称，中国的研究开发成果能更好地从发源地通过创业企业向市场转化。创业企业在接触新技术、新研究上与大企业具有相同的机会。中国表现出较强的科技基础，具备对于支持个别领域的创业企业成为世界水平技术型企业的能力。不足的是，中国研究成果转化的条件较差，在知识产权保护方面，还比较落后。知识产权法规的制定和实施的效果还不够理想，因此创业者就要更加重视技术的保密和知识产权的保护措施。

E：环境因素（environmental factor），在这里指创业区域的自然环境、自然资源等，由不同地域的地理特征所决定。通常情况下创业者还应注意环境变量，比如能源行业，就要确保可持续发展的问题，以及会涉及对环境有利或不利影响等道德问题。

L：法律环境（legal environment），创业者要确保其所经营符合法律监管的规范，如果你涉及对外的经营活动，在制定战略时更要注意区分不同国际法规。

【相关链接】

GEM 全球创业观察的报告

在进行创业环境研究时，还可以参考近年来创业战略学者和相关研究组织的大数据研究结果，如 GEM 全球创业观察的报告。

GEM 模型：即全球创业观察，是由英国伦敦商学院和美国百森商学院共同发起的国际创业研究项目。GEM 模型主要是根据创业环境通过影响创业机会和创业能力与创业活动的产出关系，该模型的核心是组织中的专家对每一方面都会进行评价打分。

2016 年年初，GEM 组织发布了第 17 份年度报告——《全球创业观察 2015 年度全球报告》。报告显示，创业的社会价值较高，创业要素驱动、效率驱动以及创新驱动平均达到 60% 以上，而在创业自我感知上，平均有 21% 的人打算在未来三年创业。创业行业分布方面，在要素驱动和效率驱动经济体中，几乎接近或超过一半的创业者会选择批发零售

行业；创新驱动经济体中，接近一半的创业者会选择信息通信、金融、专业服务、健康、教育以及其他服务业。

3. 机会的微观环境

相应的，创业者还应进行微观环境的分析与评价，来确定创业机会和经营范围。微观环境分析对商业企业而言，可以看成是行业环境分析。在表 2.1 中，我们列举了一些创业者可以近距离观察的、对分析创业机会有利的微观环境市场分析要素。

表 2.1 市场分析要素举例

市场分析要素举例	内 容
目标市场分析	确定市场细分的标准，了解目标市场的基本情况
竞争对手分析	目前目标市场的已有企业，新开拓市场后的潜在竞争对手的研发能力、现有产能、客户反馈等
客户需求分析	发掘客户核心需求，发现切入点
上下游分析	确定企业上下游供应链对进入市场的作用

例如，一个游戏创业公司想要上线一款手机游戏，那么创业者在前期要对手机游戏市场有一个把握，就要进行市场分析、目标分析、用户核心需求分析等。若通过大数据分析，发现在手机游戏中的射击游戏市场还处于空白，这就说明你发现了创业机会和市场着眼点；接着你需要进行目标分析，对于目前市场已有的企业进行深刻的调研，这些对于创业企业进入市场是十分有益的。

此外，微观分析也包括对企业自身的分析。这个时候可以采用战略模型中最为常见的 SWOT 分析法。SWOT 分析方法由管理学家韦里克提出，即企业的内部优势（strengths）和劣势（weaknesses）以及外部环境的机会（opportunities）和威胁（threats）。

企业在综合分析了外部环境以及内部资源之后，进行 SWOT 分析来综合和概括，进而有效整合内部与外部优势、劣势的协同效应，既可以通过机会发展优势，又可以通过外部带动劣势将其转化为竞争优势；还可以通过自身优势来化解威胁，或是了解自己的劣势回避威胁。

4. 给你的创业机会打分

很多时候，我们对于创业机会都只是存在一些比较抽象的感觉。面对很多机会时，它们各有优缺点，这时候就需要运用一些定量的模式，把这些优缺点转化成数字，让创业者可以直观地感觉到机会之间的差异。

如何给创业机会打分？我们可以使用一些定量的模型，在实际操作中，下面方法中的一些打分点也是可以根据创业者的不同需求来变化的。

（1）标准打分矩阵。创业者可以将创业机会成功因素（易操作性、市场接受度、增加资本能力等）进行罗列并由相关领域的专家小组进行打分，分为最好（3 分）、好（2 分）、一般（1 分）三类，最后将每个创业机会的加权平均相比较，如表 2.2 所示。

表 2.2 标准打分矩阵示例^①

标 准	专家评分		
	最好 (3 分)	好 (2 分)	一般 (1 分)
易操作性	8	2	0
质量和易维护性	6	2	2
市场接受度	7	2	1
增加资本能力	5	1	4
投资回报	6	3	1
专利权状况	9	1	0
市场的大小	8	1	1
制造的简单性	7	2	1
广告潜力	6	2	2
成长潜力	9	1	0

上面的打分表就是某个创业机会的打分结果，一共有十位专家分别给每个因素进行了打分，比如在易操作性中，有 8 位专家认为是最好的（3 分），2 位专家认为是好的（2 分），依此类推，最后将分数与人数进行加权得分，就可以量化地看出不同创业机会的得分。

（2）温斯汀豪斯法（Westinghouse）。这个方法是通过预测成功的概率来判断创业机会的好坏。比如在技术行业，创业机会是一回事，技术成功是另外一回事。所以将创业机会所涉及的技术成功与商业成功的概率通过专家进行评定，再加上生命周期的权重，就可以求得每个机会的优先级。优先级计算公式如下。

优先级 = 技术成功概率 × 商业成功概率 × (价格 - 成本) × 投资生命周期 / 总成本

（3）拍泰申米特法（Haman's Potentionmeter）。这个方法侧重于创业机会对公司的财务管理、市场定位、市场进入方面的影响，按照这些方面制作一个打分表格，形式上很像心理测验的小游戏。

具体的计算方法是，通过既定权值归集不同成功因素的指标，创业者对创业机会的相关因素进行打分与测算，高于 15 分的机会才不会被淘汰。拍泰申米特法示例如下：

1. 对于税前投资回报率的贡献

A. 大于 35% +2 B. 25% ~ 35% +1 C. 20% ~ 05% - 1 D. 小于 20% - 2

2. 预期的年销售额

A. 大于 2.5 亿美元 +2 B. 1 亿—2.5 亿 +1 C. 5 千万—1 亿 - 1 D. 小于 5 千万 -2

3. 生命周期中预期的成长阶段

A. 大于 3 年 +2 B. 2—3 年 +1 C. 1—2 年 -1 D. 少于 1 年 -2

4. 从创业到销售额高速增长的预期时间

A. 少于 6 个月 +2 B. 6 个月到 1 年 +1 C. 1—2 年 - 1 D. 大于 2 年 - 2

5. 投资回收期

A. 少于 6 个月 +2 B. 6 个月到 1 年 +1 C. 1—2 年 - 1 D. 大于 2 年 - 2

6. 占有领先者地位的潜力

A. 具有技术或市场的领先者能力 +2 B. 具有长期内和竞争者同等的领先者能力 +1

① 标准打分矩阵法：整理于《创业管理》厦门大学出版社作者张秀娥第三章创业机会分析第二节创业机会的萌芽。

C. 具有最初的领先者能力, 但很容易被取代 - 1 D. 不具有领先者能力 - 2

7. 商业周期的影响

A. 不受商业周期或反周期的影响 +2 B. 能够在相当的程度上抵抗商业周期的影响 +1

C. 受到商业周期的一般影响 - 1 D. 受到商业周期的巨大影响 - 2

8. 为产品制定调价的潜力

A. 顾客获得的较高的利益能够弥补较高的价格 +2

B. 顾客获得的较高的利益可能不足以弥补较高的价格 +1

C. 顾客获得的相等的利益能够弥补相同的价格 - 1

D. 顾客获得的相等的利益只能弥补最低的价格 - 2

9. 进入市场的容易程度

A. 分散的竞争使进入很容易 +2

B. 适度竞争的进入条件 +1

C. 激烈竞争的进入条件 - 1

D. 牢固的竞争形式使进入很难 - 2

10. 市场试验的时间范围

A. 需要进行一般的试验 +2

B. 需要进行平均程度上的试验 +1

C. 需要进行很多的试验 - 1

D. 需要进行大量试验 - 2

11. 销售人员的要求

A. 需要进行一般的训练或不需要训练 +2 B. 需要进行平均程度上的训练 +1

C. 需要进行很多的训练 - 1

D. 需要进行大量的训练 - 2

拍泰申米特打分法就是将这 11 个问题进行客观的评价, 按照每个选择对应的分数加总, 最后如果高于 15 分, 那就是可行的创业机会, 如果低于 15 分, 那么说明创业机会可能不适用。

(4) 贝蒂的选择因素法 (Batty)。贝蒂法同样也是对一些因素进行打分, 主要侧重于机会的独特性、可行性、成本收益等。贝蒂法设定 11 个选择因素, 分析每个创业机会是否符合 7 个以上因素的条件。符合为 1, 不符合为 0, 如果得分是 7 以上, 那么创业机会可行, 如表 2.3 所示。

表 2.3 贝蒂的选择因素法示例

编号	选择因素 (Batty)	机会 1	机会 2	机会 3	机会 4
1	这个机会现阶段是否只有你一人发现?	1	1	1	1
2	初始产品的生产成本是否可以接受?	1	1	0	0
3	初始的市场开发成本是否可以接受?	0	1	0	1
4	产品是否具有高利润回报的潜力?	1	0	1	0
5	是否可以预期产品投放市场和达到盈亏平衡点的时间?	0	0	1	1
6	潜在的市场是否巨大?	1	0	0	1
7	你的产品是否是一个高速成长的产品组合中的一种?	0	1	1	1
8	你是否拥有一些现成的初始用户?	1	1	1	1
9	是否可以预期产品的开发成本和开发周期?	0	1	1	0
10	是否处于一个成长中的行业?	1	0	1	0
11	金融界是否能够理解你的产品以及顾客对产品的需求?	0	0	1	1
总得分		6	6	8	7

从表 2.3 可以看出,上面的 4 个机会里面,只有机会 3、机会 4 的得分大于 7,而机会 1、机会 2 就可能面临淘汰。

在实际操作中,创业者可以运用多种打分方式,也可以参考以上方法设计出对自己团队最切合的打分方式来初步了解创业机会。在这个环节中,专家小组是很重要的部分,按照创业者的需求,专家小组可以是团队的财务管理者,也可以是行业领域内富有经验的人士、金融行业的观察者、创业者自身、技术专家、第三方咨询公司专业人员等。创业打分是一个量化创业机会的过程,但创业是极不稳定的,所以对于创业者来说,创业打分的参考性十分重要。

5. 取舍的哲学:市场定位

在选择了创业机会之后,创业者要推出产品,就要进行恰当的市场定位和产品定位。市场定位,是创业者根据自身资源水平定位细分市场的潜在顾客的过程。产品定位,即在目标市场上,对产品的特性和创新性的打造。

在这里我们可以运用菲利普·科特勒的 STP 理论。STP 理论是指企业在一定的市场细分的基础上,确定自己的目标市场,最后把产品或服务定位在目标市场中的确定位置上。

(1) 市场细分(segmentation):是指根据消费需求上的特征和变量把某个产品或服务的需求市场进行细分。因为顾客的需求有不同的偏好特点,市场变量也有地理、人口、心理和行为之分,细分市场有利于针对性的进入市场和有效归集营销资源。

(2) 目标市场(targeting):是指企业选定要进入的细分市场,是对企业最有利的市场,也是企业打算满足需求的顾客群体。

创业企业可以根据产品的特点进行战略部署。一般来说,在进入市场时,企业往往采用无差异市场战略,因为早期产品单一,企业要通过标准化销售和宣传达到产品规模经济。

到了后期,如果是专业性强的产品,可以针对子市场进行集中化战略;如果公司的战略目标在于未来更大的市场发展潜力,可以采用差异化市场营销,扩充产品种类和范围,满足不同市场的针对性需求。

(3) 市场定位(positioning):创业企业最重要的是如何将自己的产品在目标市场上有需求的顾客群体中创造独特的地位。比如,加多宝定位为预防上火的凉茶,功能性和产品本质很明确,很快打开了看似饱和的饮料市场。

市场定位还可以通过产品特色、产品价值、特定需求、使用者、产品质量等因素出发。比如青年旅社对使用者群体(青年)做出了定位,而树屋酒店推出的是与生态合一的特色概念。

【案例链接】 ofo VS 摩拜——ofo 单车走出校园面临的定位问题

ofo 单车和摩拜单车都是近年新型的单车共享创业企业,也就是为城市市民提供公用的单车平台,通过线上系统进行交易以及车辆开锁,实现绿色出行,资源共享。

ofo 这三个字母就像一个正在骑单车的小人,其提供的黄色单车亮眼、轻便,最开始的目标客户是年轻一代——大学生;摩拜单车同音于 mobike,其一开始就着眼于城市开放市场,产品是一个高科技的,可以自动充电,配有 GPS 以及防盗系统的红色单车。

2016年8月初至今, ofo 和摩拜各自完成了四轮融资, 是近期政策对网约车的绞杀下另辟蹊径的优秀示范。

ofo 和摩拜从一开始的定位就不同: ofo 主要着眼于运营, 先从校园着手; 摩拜则主要侧重于产品和技术, 一上来就面向开放市场。

而当 ofo 准备走出校园时, 惯用的市场定位似乎变得不太可行: ofo 市场定位是校园, 产品方案也是为校园市场而设计的。

校园市场的空间封闭, 距离较短、用户集中、群体也清晰、自行车使用率高。

针对校园的环境, ofo 相比摩拜在产品设计上有很多缺失:

(1) 没有 GPS 定位, 因为校园场景下在固定地点的投放车总会被找到, 而在开放环境下, 客户却很难找到车, 此时就需要打开 GPS 查看附近的车, 摩拜就做到了这一点。

(2) 防盗措施不完备, ofo 前期定位于校园, 使用人群和环境相对固定, 在车辆的防盗和质量上没有考虑的特别充分, 比如车胎、链条、取车等关键环节考虑的不是特别充分, 导致走出校园, 车身的质量就面对巨大的考验。

综上所述, ofo 现有的产品方案在原有的校园市场上发展问题应该不大, 但如果拿这个产品到更加开放的市场, 自身产品的短板就会显得非常明显。在残酷的市场竞争中恐怕要落下风, 这也逼迫 ofo 需要快速进行产品迭代, 以更快适应外部开放市场的环境。

从上面的案例我们就可以看出, ofo 和摩拜这两家公司都是单车共享的企业, 但是最初市场定位截然不同, 所以导致其产品设计和未来发展战略也截然不同。我们总结两家单车公司在初进市场时的市场定位所导致的产品和特点, 如表 2.4 所示。

表 2.4 ofo 与摩拜单车特点比较

企业 项目	ofo 单车	摩拜单车
市场定位	校园共享单车	城市共享单车
用户受众	学生、教师	年轻人、上班人士
产品定位	车型轻便	高科技: 带有 GPS 跟踪以及自动充电
	APP 界面简洁, 操作简单	金属包裹车链车轴, 防盗防坏
产品成本(元)	100—200(相关人员估计)	3000+(相关人员估计)
使用模式	见车—手动密码开锁—使用—开锁后手动结账	APP 定位寻车—扫二维码自动开锁—使用—开锁后自动结账
特点比较	无完备的防盗措施	防盗、防坏、有 GPS, 但车型较重 不方便骑行
	无 GPS, 导致定点维修以及查询功能缺失	
	APP 和线下单车之间有操作漏洞	
	易损坏	
	押金低, 学生教师可凭学生证做押金	押金较高
扩张市场难度	高	低

如表 2.4 所示, ofo 单车在初入市场时采用校园市场的定位直接导致了其在水产品设计时着重突出轻便快捷, 但是其操作系统和模式以及防盗措施缺失让其在进入城市市场时暴

露出诸多弊端。诚然，ofo 单车的成本可能没有摩拜的高科技车型高，但从长远来看，其盈利模式有较大漏洞，容易让消费者钻空子，车子容易损坏，却很难追踪损坏单车，需投入的后期修理成本和防盗监管可能会更不划算。

所以，创业者应该根据自身的资源情况，谨慎地进行市场定位，才可以在未来企业进一步发展时不被最初的限制所困扰。

6. 资源整合战略：看看自己都有什么

为了确保公司持续发展，创业者在每个阶段都要问自己，怎样才能用有限的资源获得更多的价值创造？在创业初期，虽然创业者的资源很少，但是运用可以相对灵活，我们要充分发挥资源的“杠杆效应”。

资源的杠杆效应可以是巧用他人的资源来完成自己的创业目的，比如很多在开发区设立的商场或写字楼会帮助政府修店面门口的马路，不仅政府在审批上会放松限制，对店面的客流量也有好的促进作用，达到了双赢的效果；或者是用一种资源提升另一种资源，让它们发挥更大的叠加效果。对于初创企业来说，资源整合最重要的就是人脉资源和资金资源的整合。

2.2.2 经济基础决定上层建筑：融资战略

创业企业融资，也可以说是我们上面提到的资源整合中财务整合的部分，往往是创业企业初期的创业者最重视的方面。一般情况下，创业者与创业伙伴会提供个人资金，但规模有限，所以通常创业企业需要进行对外融资战略。新创立的企业通常没有完全的信用体系，而且有抵押担保资产不足、信息不对称等缺点，在传统的金融市场融资较困难。所以，制定融资战略，明确融资方向和方法很有必要。

创业融资是创业资金运作的起点，在后面第 6 章我们将详细讨论创业企业在不同阶段会选用哪种融资方法，这个选择的过程就是融资战略制定的过程。创业者必须适应融资环境的变化，“高筑墙、广积粮、缓称王”，“高筑墙”就是企业要真的在做提高企业价值的事情，让投资者知道企业是值得投资的；“广积粮”就是要保持充足的储备；“缓称王”就是做好打长线战争的心态。

不同行业、不同市场的融资思维和方式是不一样的，但所有创业企业融资的核心都是提升企业价值。比如，做内容平台的行业，其主要的增值点就是内容的质量，所以内容平台的代表“罗辑思维”的创始人曾说，不到万不得已，绝不融资。这句话其实不是说不融资，而是强调要先做好内容，再想着赚钱。“罗辑思维”也是靠着内容运营以及独特的融资方式，受到了后来业界大佬的青睐。

【案例链接】

“罗辑思维”的众筹融资

罗辑思维由罗振宇和申音共同创办，后双方决裂，目前由主创人罗振宇负责运营，是国内影响力较大的“互联网知识社群”，包括微信公众订阅号、知识类脱口秀视频及音频产品等。据介绍，目前“罗辑思维”视频节目已播出三季，播放量超过 2.9 亿人次。其微

信订阅号用户突破 530 万人。

2013 年,《罗辑思维》发布了两次“史上最无理”的付费会员制:普通会员,会费 200 元;铁杆会员,会费 1 200 元。买会员不保证任何权益,却筹集到了近千万元会费。《罗辑思维》的选题,是专业的内容运营团队和热心“粉丝”共同确定的,用的是“知识众筹”,主讲人罗振宇说过,自己读书再多积累毕竟有限,需要寻找来自不同领域的牛人一起玩。众筹参与者名曰“知识助理”,为《罗辑思维》每周五的视频节目策划选题。2015 年 10 月 20 日,“罗辑思维”正式对外宣布完成 B 轮融资,估值 13.2 亿元人民币。本轮融资由中国文化产业基金领投,启明创投等跟投,同时,柳传志等行业大佬参与了罗辑思维的股权众筹。

1. 融资前期准备:越多越好

虽然创业企业都会有融资需求,但是并不是融到的资金越多越好。创业者还要考虑融资的成本和经营风险。在进行融资准备的部署时,企业需要了解融资的目的,即融资是为了什么需求而产生。是为了研发创新?还是为了生产经营正常运转?或者是为了扩张市场份额?不同的需求对应的融资期限和融资种类不同,对应的融资策略也就不同。

沟通是十分重要的,与创业投资家建立有效良好的沟通不仅可以让对方更全面地了解你的创业项目、你的野心,还可以让投资家了解到创业者的人品和性格。很多创业投资家都表示,投资项目最终还是在投资创业者,创业者的风险偏好、性格以及野心是项目成功很重要的部分。

有效沟通的秘诀是多用可视化的语言。图表和数字要比话语更有表现力。如果一定要有概念性的阐述,可以学习 LinkedIn 创始人 Reid Hoffman 在游说投资者时用到的方法:“偏重概念的演说要更依赖于未来的数据而不是当前的数据,要善用类比。”

除此之外,在融资的准备过程中应注意的另外一点就是要建立信用口碑,虽然在创业企业初期没有成型的信用评价,但在战略部署时就要着重信用管理方面的规定和要求,良好的信用记录对企业后续融资有着至关重要的作用

在融资准备的最后,我们要制订计划,调配可以动用的现有资源进行融资管理。设定专门的财务部门是必要的,很多创业企业会存在看重融资而看轻管理的现象,而良好的财务管控是企业降低风险和提升融资能力的重中之重。

2. 规模预测:融多少

知道为了什么而融资,以及相应的准备之后,我们还要探寻融资多少的问题。创业企业融资并不是多多益善,必须要根据企业不同阶段的需要、实际条件以及难易程度和相关成本来确定融资规模。

创业者既可以根据之前确定的融资目的,对单个融资项目进行规模预测,也可以根据销售前景、公司增长的相关长期战略来预测未来资金需求。在创业初期企业可能没有历史数据来做准确的销售预测和资金需求预测,可以通过观察市场需求,测算购买者期望,或者通过创业者对企业发展规模的愿景来确定。

需要注意的是,当今投资市场对初创企业的估价往往很“随性”,因此在制定融资战略的时候,创业者不妨先了解一下投资家的定价偏好,方便自己规划更精确的融资路线。

融资规模计划，可以单独制订，也可以根据商业计划书来推定。在进行融资规模预测时，创业者要审视自己有多少资源，观察自己的市场规模，要对进入的行业有全面的理解，明确自己的优势和劣势。创业公司所在市场的规模很大程度上决定了其未来潜在规模的大小，从而也决定了融资规模的大小。

3. 融资选择：怎么融

确定了“融多少”之后，创业者需要根据自身发展阶段选择融资渠道和融资种类。常见的融资种类有股权融资、债券融资、衍生工具融资、附购股权债等。

每一种融资工具都有其特定的优缺点。由于创业企业融资时基本上都是信息不对称的，创业投资者的议价能力高，所以融资的选择最优方案都是满足双方利益的。创业投资者的关键利益就是确保变现和完美退出，而创业者的最初关注点可能就是确保后续融资的获得。

在这里我们通过创业企业的不同阶段选择相应的分阶段融资策略。对投资者而言，分阶段有利于反复博弈和灵活退出，对于创业者来说，分段融资可以满足不同阶段的需求，也可以保留其自身较多股份不被过早、过多稀释，掌握企业控制权。

(1) 种子期。在种子期内，创业者选择了一个创业机会，可能需要资金来进行科学研究，但是创业还处在孕育阶段，公司的结构尚未形成，内部管理也不健全。这个阶段中，没有产品，也看不出未来的经济流入，因此对于创业投资者的风险太高，所以创业企业一般会寻求内部融资。

融资渠道的战略规划应缩小到个人资金、典当融资、天使投资、政府补助、创业基金、科技创新资金、社会捐赠等为企业提供的“种子资金”。种子期内因为还没有建立健全的信用体系，不会寻求商业银行和大众证券市场的资金来源，因此也不会选择债务融资。但是在融资战略上，创业者可以构建预计现金流量以确定资金需求量，锁定未来选择的融资机构，着眼于把握融资时机，为以后阶段的融资做准备。

(2) 发展期。创业企业在发展期阶段，开发和初期生产已经逐步完成，开始开拓市场和吸引新顾客。开发市场需要投入广告与人力、扩大生产规模需要更多的资金投入，所以这个阶段的资金需求量急剧上升。

此时，企业的经营发展稳定，抵押能力和信用记录都迅速提高，融资战略可以从内部融资和股权融资逐渐转为内部与债权融资以及股权融资并存的模式。债权融资成本低，且不会造成控制权稀释，创业者在制定融资战略时可以有适当的侧重。同时，我们要考虑财务风险对公司的影响，不能一味偏重于债务融资。有研究显示，成长期的创业企业债务资本与权益资本呈 6:4 时是最佳选择。

(3) 扩张期。创业企业进入扩张期后，企业快速成长，经营战略主要是开拓市场以及壮大企业规模，这就需要更多的资金支持。这个阶段的融资战略仍可以采用大部分融资方式，主要中心放在调整资本结构。天使投资和风险投资者会准备退出，预期内部融资比重下降，债务融资和证券市场上市融资比重上升。扩张期的企业要配合稳健的财务管理制定融资战略，有意识地降低债务风险。一般而言，本阶段安全的债资比为 3:7。

(4) 成熟期。成熟期的创业企业趋近稳定，天使投资和风险投资基本上完全退出。这一阶段的融资战略主要着重于证券市场的上市。

在中国，企业可以选择在创业板上市募集公众资金，为此，创业者要规范企业运作，遵守法律法规，保持内部控制有效管理，展现企业内部核心竞争力，来吸引更多公众投资者。

2.3 成长蓝图：组织与退出

2.3.1 联盟、并购与重组：组织战略

组织战略是指企业本身组织结构的长远规划。企业制定组织战略是帮助企业达到目标，属于公司整体层面的战略。

其实联盟、并购与重组也是一种资源整合的战略，只不过这是在整个市场中的资源整合。市场上的公司各有侧重，各司其职，在特定领域上各有专攻，所以在进行了整合之后，就可以达到高效协同的效果。

企业之间在战略层面建立联盟，被称为战略联盟（strategic alliance）。相对于成熟的企业，创业企业缺乏社会以及市场的资源，信用和商业名望还未树立起来，如果可以通过与其他创业企业或其他成熟企业建立战略联盟，就会起到优势互补的作用。

寻找联盟机会，制定联盟战略往往可以给企业带来“1+1>2”的效益。对于创业企业，联盟可以让企业快速进入新兴市场，迅速适应环境变化；与此同时可提高生产效率，促进规模经济，进而在上下游企业中也增加了信誉和满意度。

相对于并购而言，联盟的法律约束宽松，资金需求少，管理成本低，可以低成本并快速地进入市场以取得规模经济。然而联盟企业毕竟不是自身企业，同时也可能是竞争对手，对于技术型创业企业核心技术的保密也会受到一定威胁。

【案例链接】 阿里旗下物流菜鸟网络组成菜鸟联盟，形成强大物流后盾

2016年3月28日，菜鸟网络宣布将联合所有物流合作伙伴组成菜鸟联盟，启动资金10亿元，并将此作为2016年的主要战略。

所谓的联盟，其实就是由菜鸟网络牵头，引入快递、仓储、落地配公司等物流过程中所涉及的服务提供商，如韵达、圆通、中通、申通等国内主要快递公司，由这些服务商承诺提供一定标准的服务，比如当日达、次日达，以及开箱验货、上门取退等，这些标准将由菜鸟网络统一制定。

如今，网购过程中的服务也已经变成了电商产品质量的不可分割的一部分。菜鸟联盟的组建，就是要通过大数据和协同，把物流服务中优质的部分培育成产品，推荐给商家和消费者。由此，我们看到，菜鸟网络的物流速度提升和服务质量提高，整体上提升了中国整个物流的行业能力。

一组数据显示，经过菜鸟赋能的商家，物流效率都获得了提升，比如威露士的物流成本下降了25%，御泥坊的物流时效提升了30%。海信电器透露，在销售规模大幅增长的情

况下，其库存总量下降了 30%。随着更多的商家和物流企业的加入，中国的社会运转将提升到新的水平。

（资料来源：搜狐财经，“马云砸 10 亿为他人作嫁衣，菜鸟联盟的野心到底有多大”。）

1. 并购战略

正如前面所说，企业的成长模式可以选择联盟或并购。相比于联盟战略，并购其他公司消除了联盟战略的竞争风险，企业文化融合和相互协同合作也更加契合，技术保密危险降低，资源也可以得到合理的分配。

然而，并购需要资金，创业初期筹集资金困难，如果不当融资势必会对公司财务杠杆和资本结构产生不利影响。并购战略所带来的后续管理时间长、成本高，可控性相对来说较差，再加上被收购公司可能实施反收购策略，信息不对称导致并购失败等风险不容小觑。

当我们选择通过并购的方式进行成长的时候，还要对并购的形式以及风险进行评估。企业在并购时会对被收购企业进行尽职调查，全面了解该企业的风险和环境，谨慎分析风险以及相应的应对措施。实现了企业并购之后，我们还要进行一系列的整合，使被收购企业的战略、资源、产能、企业文化与本企业起到协同作用，才能有效地达到并购目标。

同时，并购也会使双方员工的联结，从而产生企业文化的碰撞。创业企业初期可能还未形成企业文化，容易受到被收购企业的文化冲击，因此要根据企业的目标选取适当采纳、融合文化或是保留自身原有文化的方式。

【案例链接】 兼职猫与兼职达人合并重组，完成资源优化整合之路

兼职猫，是由广州九尾信息科技有限公司研发的一款手机兼职 APP。它是由大学生打造的诚信兼职平台。2016 年 5 月，“兼职猫”完成与“兼职达人”的合并。早在 2016 年 3 月，“兼职猫”已经完成金额为 6 300 万元的 A+ 轮融资。而“兼职达人”自 2015 年 5 月上线以来，估值过亿元，获得千万级 Pre-A 轮融资，平台目前超过 120 万用户，10 万商家入驻。

本次收购，相当于兼职猫在地域上的市场扩张。另外，面对涌现的新兼职平台（像壹佰块、58 分拆的“斗米”等），抱团取暖、资源整合未必不是一种上策。

此前“探鹿”与“小美科技”合作时，双方创始人也曾表达过类似的看法：“市场资源已经到达开始整合的临界点，很多服务商开始抱团，大家把各自擅长的领域做好，然后一起合作将资源最大化，才能提高彼此之间的效率。而对企业来说，弹性用工的需求会越来越大，服务商通过合作跑赢市场也是一种不错的方式。”

2. 重组战略

企业重组，是对企业的资金、资产、劳动力、技术、管理等要素进行重新配置，构建新的生产经营模式，使企业在变化中保持竞争优势的过程。企业可以越做越大，比如进行扩张重组，即合并、收购等；也可以选择通过资本收缩的方式，进行出售资产、回购股票或是对公司进行分立分拆。这一部分我们主要讨论的是收缩资本的重组。

企业需要根据自身的目标决定重组的方式：如果想要保留股权控制，可以选择资产重组，如资产（子公司、经营分部）剥离，从而获得利益流入；选择公司分立，就可以不通过清算来分设多个企业。

如果企业面临的财务风险较大，选择债务重组来谋求债务优惠或减免，这时债务人往往会对原有条件进行修改，甚至会影响资本债务的结构（如债务转资本）。确定了重组方法后，创业者要对方案的收益风险、信用风险以及法律风险进行分析和评价，必要时还可以进行税收筹划分析，权衡重组收益与风险。

2.3.2 圆满的句号：退出战略

当创业者创立企业时，可能会希望公司永远延续，被自己掌控和运营；也有一些创业者，他们虽然有着卓越的市场嗅觉和风险承受能力，但并不对经营管理有所建树。这个时候，他们往往会选择退出，让更加专业的团队来运营公司。创业公司的退出有 IPO 上市、转售、被收购三种方法。很多企业甚至在创业初期就制定好了退出战略。创业者要问自己：在未来将如何退出？是成功而退，还是失望而归？

退出战略取决于创业者对企业的愿景。很多创业者的抱负在于创建自己的品牌，他们往往没有考虑过退出。然而就算如此，企业本身也应该考虑产业退出、市场退出等战略，因为行业和产品与自然规律一样，有其成长和衰退的规律。

1. 退出什么

一般企业的产业退出、市场退出是因为发觉在这个行业已经没有了盈利空间，所以企业可能在业务丧失了竞争优势、面临夕阳产业以及劣质资产等情况下选择退出或者部分退出。还有一种情况是创业者为了转换企业结构而退出，此时退出的范围一般是整个公司或已经发展成熟的业务。

2. 何时退出

退出战略的重点是退出的时机。对于市场退出和产业退出，我们一般选择在产品的衰退期退出，但此时退出成本较大。为了减少成本，也有一些企业选择在成熟期退出。而对于创业者或者天使投资人的退出，我们主要关注其新设阶段是否完成，创业者的收获预期是否达到。这就需要创业者制定预期退出界限，如第五年上市或盈利达到多少时退出。

3. 怎样退出

企业在进行市场和产业完全退出时，通常采用吸收合并和转售。如果只是部分退出，企业可以选择与他人合作、合资，先转移部分风险，再考虑逐步退出。而企业破产清算，属于被动退出。企业要制定恰当的解散策略或者破产计划，注意遵循相关法规与成本的管控。

对于创业者而言，股权退出可以选择难度较大的首次公开上市（IPO），或是将所持股份转售给其他投资者。同样，创业者也可以将公司以未来收益的价值出售给收购者，成为其子公司。

无论创业企业退出与否、以何种方式退出，制定退出战略对其发展有利而无害。创业投资家可以选择短期的套利并全身而退；而对于创业者，退出战略可以激励创业者找出利润最优的经营模式，并不断更新估计企业价值，规范企业运作，明确战略目标。因此，退出战略不仅在于创办企业并将其售出，也在于如何创立一个更好的、在其他投资人眼中有价值的企业。

2.4 组合拳：融资战略与其他战略

2.4.1 你中有我、我中有你

在企业实际操作中，融资战略的制定往往是与企业的市场战略和接下来要谈到的组织战略密切相关的。创业者在制定企业战略时，需要关注这些相互关联的战略是否一致、协调。

融资的难易程度会决定企业进入市场的战略以及如何扩张。比如刚才提到过的，企业的成长可以通过联盟、并购。如果你可以筹到足够的钱，那就可以选择并购；而在资金有限的情况下，联盟也是一个经济实惠的选择。

同时，企业选择的其他战略也会影响融资需求。若创业者决定了迅速扩张市场，那么融资规模一定会相应的扩大，融资选择的种类就要增加。创业者还需要考虑杠杆与风险的问题，比如寻求债务融资就可能会导致高杠杆，对于外部投资者而言风险较大，也会使组织战略不那么灵活。融资战略和企业其他战略之间的关系如图 2.2 所示。

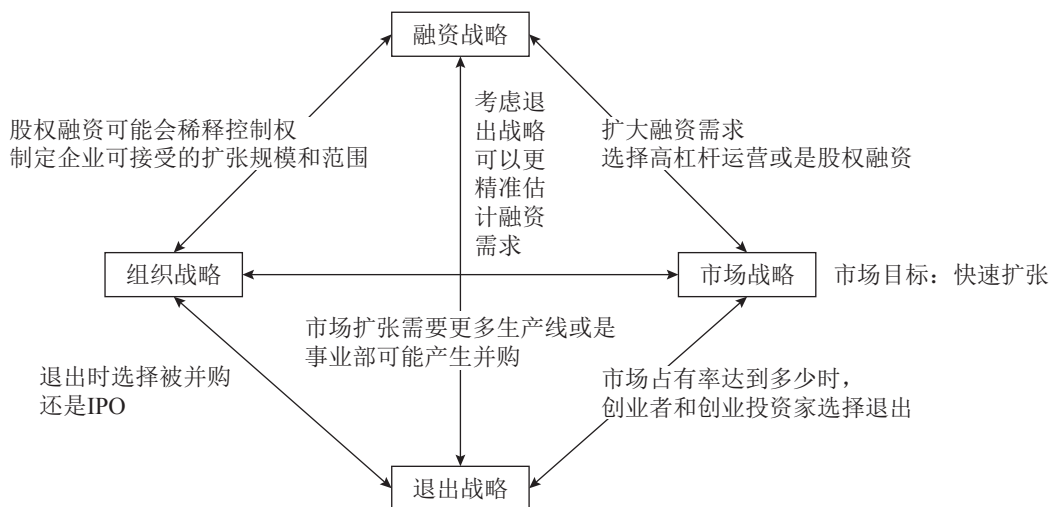


图 2.2 融资战略与其他战略关系

在图 2.2 中，我们假设一家创业公司的市场目标就是快速扩张市场，以便在竞争中生存下来，获得更多的后续投资。从这个市场战略角度出发，在制定融资策略的时候，企业

会扩大融资的规模，甚至选择高杠杆运营；或者以牺牲一部分股权作为代价，进行低价的股权融资。这样激进型的融资战略同时也会影响到企业未来的发展策略，即所谓的组织战略；而如果进行股权融资，那么在制定组织策略时就要思考，企业稀释控制权在多少以内是可以接受的？在不能接受的股权稀释范围之外，企业就要寻求其他类型的融资，这就又回到了对融资战略的考虑。

那退出战略和融资战略有什么联系呢？创业者和创业投资家想要退出时，往往必须有一些定量的门槛，如市场占有率达到一定规模时，才可以选择退出；或是当收入、利润达到一定目标后，选择退出，这些都是与市场战略结合的表现。而 IPO 上市以及并购等退出，则结合了企业未来的组织战略。市场战略、组织战略与融资战略也是密不可分的，如 IPO 上市本身就是一次融资，而提前制作好退出战略，也可以让融资战略更加清晰明确，让创业者时刻关注企业是否可以得到大众投资者的青睐，从而创造价值，以便完美退出。

2.4.2 打好战略“组合拳”

初创企业一般规模小，没有详细的分工组织结构，往往是把市场、融资、组织、退出等结合在一起进行规划的。但是组合规划不是单纯的堆砌，其意义在于通过协调，从而产生更有效率和更佳协同效应的战略组合。

1. 设定优先级

不同的战略有不同的目标，创业者首先要搞清楚战略目标的优先级。一般来说，创业者创办企业，是为了让其发展壮大，实现盈利，而融资是达到这个目标的手段，若过分强调融资，并认为融资越多越好，往往会适得其反。创业者要时刻考虑风险以及战略的总目标，设立战略目标优先级，才能做到不忘初心。

2. 拉好警戒线

融资战略和其他战略有时是相互促进的，但有时也是相互排斥的。例如，融资中的很多种方法常会影响企业的所有权、控制权，最终导致利润流入别处。如，房产证抵押的方式贷款、股东介入导致专利技术公开、投资导致的股份稀释、上下游重要客户信息泄露等。此时，就应该拉起一条“警戒线”，即设立一个底线的权衡之计。

如果创业企业的终极目标是扩大市场规模，那么就要考虑在组织策略上可以做多少让步，比如稀释股权的底线是多少。有了这个临界值，股权融资就有了上限，对应融资战略的结构也可以很好地把握。

3. 理顺时间概念

创业者要清楚企业的发展时间脉络，设定好每个时间节点。在制定战略时，要根据现有的资源进行判断，并分析所需要的时间。融资战略并不是说融资越多越好，而是应观察市场，发现最好的时间节点，以获取杠杆效益。创业者的时间脉络也是动态的，如果发现了质变的节点，就要抓住时机，进行多种战略的协同配合，迅速提升企业的业务水平，使企业的价值最大化。由于市场的不稳定，创业公司在节点向另一个节点发展的过程，就需要靠持有的资金来支撑发展，这时融资战略就体现出其重要性了。

4. 理性制定战略

创业者不能自己的情绪主导战略。创业者在融资这件事上，其基本诉求是不让公司走向危机，还应多方面考虑其他战略。估值是资本家的游戏，有其自己的内在的逻辑，但创业者的着眼点应是自己可以创造怎样的价值。创业者可以利用市场的不理性多融资，但要管理好自己的市场。当公司的安全边界很薄时，就不要去跟市场博弈，那样只会“赔了夫人又折兵”。

2.5 创业企业战略管理

很多人都说，现在的企业发展已经进入了以战略取胜的时代。而现行的企业尤其是创业企业的战略实施与控制存在着诸多问题。创业者设定的企业的目标，就像给企业导航设定了终点站，那么导航仪就要随时监测汽车的路线，防止航线有所偏离。

创业企业战略管理的一个重要问题就是，战略目标不能进行有效的细分，虽然设定了目标，但在实际操作中就只顾眼前利益而将目标遗忘。

2.5.1 从理想到行动：战略执行力

战略执行力，是指创业企业制定、修改以及实施战略以达到战略目标的能力，是把计划转化成结果的能力。战略执行力可以在三个方面相互作用：共识、协同和控制。战略执行力的流程与效果关系如图 2.3 所示。

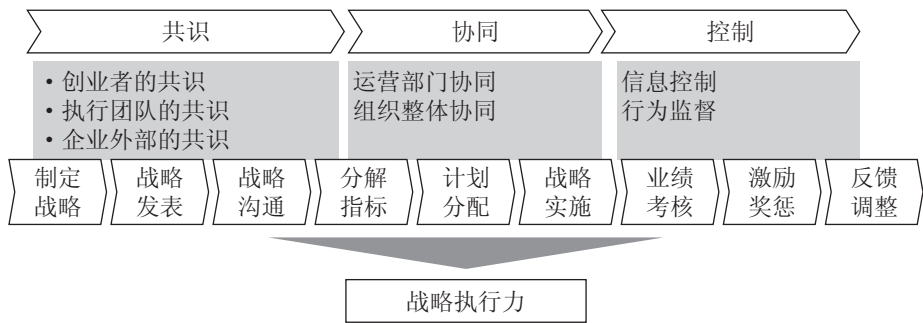


图 2.3 创业企业战略执行力三要素

创业者及其团队成员都应该形成对企业战略的共识。也就是说，创业者要把目标传达下去，并且要把战略目标的观念彻底地贯彻到企业发展的每一步。

各部门要使战略达成共识实现协同运作，细分经营层次和职能层次的战略，并进一步拟订资源分配计划，做出更有针对性的战略行动。从控制而言，管理层对企业信息和经营行为通过业绩考核、员工激励等方法进行控制，确保战略目标的有效执行。因此，提升战略执行力就是促进公司内外战略共识的达成、有效利用流程管控以及高效管理团队的组建。

2.5.2 实施战略预警

战略预警，就是对企业战略在实施过程中发生的偏离进行监测和诊断。创业企业由于初始阶段规模较小，往往忽视对战略的预控，最终就会导致战略目标的较大偏离，从而耗费更多的成本。因此，建立战略实施预警体系更多的是一种风险管理。

创业企业在构建战略预警体系时，主要应关注未来的环境、战略过程以及绩效的变化是否偏离既定值。我们可以将预警内容简单地概括为态势预警、过程预警以及绩效预警。

1. 态势预警

态势预警就是对企业的未来环境进行预测，分析在什么状态下企业应进行主要战略的调整，需要采取何种措施来应对未来环境的变化。

创业者要时刻问自己：

- (1) 企业所在的行业、所处的生命周期是否改变？
- (2) 是否需要企业进行市场战略的调整？
- (3) 创业企业的发展阶段是否已经改变？
- (4) 企业所处的技术周期是否已经变化？
- (5) 针对企业所面临的变化，有没有必要改变企业的战略侧重？

2. 过程预警

创业者要确定，在现行的内外部条件改变到何种程度时其需要对战略分析和战略选择进行重新调整，主要考虑以下问题：

- (1) 组织的结构变化是否达到了需要调整以达到战略目标的程度？
- (2) 企业的经营选择对总体目标的偏离产生何种程度的影响时，我们就要重新审视经营活动和战略选择？
- (3) 企业内部控制的每一个管控节点的临界值和警戒值是多少？

3. 绩效预警

通过分析企业每个时间节点的绩效水平，创业者可以设定预警值来规范战略目标，这其实就是设定 KPI 的临界值，如果企业某个指标有偏离，那么创业者就要注重分析原因，进而修正企业的管理方向。

创业企业除了建立预警体系之外，还要不断更新完善战略预警体系，不断测试以确保体系的有效性。这样才能把控企业内外环境变化以及相应的风险，对危险信号适时做出反应。

2.5.3 战略评价标准

对战略进行评价就是看战略能带给企业什么样的绩效，以及战略和企业经营活动是否相匹配，创业者要设定一套战略实施的评价标准，以便对战略管理进行“可视化的”直观控制。

1. 财务指标

评价企业经营成果的相对指标就是财务指标。偿债能力指标，包括资产负债率、流动

比率、速动比率；营运能力指标，包括应收账款周转率、存货周转率；盈利能力指标，包括资本金利润率、销售利税率（营业收入利税率）、成本费用利润率等。

创业者通过财务指标可以看出企业的盈利能力、营运能力和偿债能力，还可以对财务指标进行横向和纵向的比较，通过观察变化趋势，分析企业经营上的表现是否与战略目标相契合。也可以就某个项目或某个产品的盈利状况进行分析，观察某项战略决策是否有利于总目标的实现。若公司的总目标是股东权益最大化，那么使公司未来现金流价值变小的投资项目就应不予考虑。

2. 非财务指标

非财务指标指财务指标之外的衡量企业业绩的评价标准，通常包括顾客满意度、潜在发展能力、创新能力、市场份额等。创业企业战略评价的非财务指标可以参考英国战略学家理查德·努梅特（Richard Numeite）的标准，具体内容如下。

（1）一致：企业的战略不应该出现部门与部门之间的不一致，如果一个部门成功的代价是另一个部门的失败，那么可能是由于战略不一致而导致的。

（2）协调：评价战略是否与内部因素和外部因素相匹配，企业的未来发展是多种因素相互协调作用的结果。如果出现某个因素被独立，则说明该战略不协调。

（3）可行：创业企业还要确保战略是可行的，在现有产能下的最佳选择，是对资源的最有效利用。如果一个战略决策的实行会造成无法解决的派生问题，那么创业者就要衡量战略是否超出企业的能力预期。

（4）优越：优越是指战略是否可以保持企业的竞争优势，是否做到了企业独特资源的有效运用，以便占据市场的有利位置。

本章小结

创业企业的战略与传统企业战略的不同之处在于创业企业所处的环境是不稳定的，所以在基础战略分析的模型之上，创业企业的战略着重于动态分析以及对有限资源的整合与管控。对创业企业战略的管理是一个持续推进的过程，需要通过建立控制流程以及设定预警和评价指标来反馈战略实施效果，不断修正战略航线，促使战略使命的达成。

感悟与思考

1. 给你的创业机会打分。
2. 为什么创业者会在创业初期制定退出战略？
3. 创业企业的融资战略怎样影响着其他战略？

关键词

初创战略、融资战略、组织战略、退出战略、战略组合、战略管理

第3章 商业计划

【本章导读】

商业计划是连接战略和实施的桥梁，本章从商业计划切入，力求为读者展示商业计划的基本要素。希望读者通过学习对以下内容进行掌握、了解：

1. 商业计划的概念与目的；
2. 商业计划的内容框架；
3. 如何完成一份好的商业计划。

在初次创业的创业者眼中，商业计划可能就是一个绝妙的点子、一个初步的构想，而如何将想法逐步实现，并通过商业计划来表达，进而吸引外部投资者，这些步骤是每个创业者必须了解并且掌握的技能。

苹果公司（Apple Inc.）生产的 Mac 电脑无疑在个人电脑领域有着举足轻重的地位，然而耀眼一时的产品背后却存在着一份“失败”的商业计划。当时（1981 年）这份计划书既没有将最大的竞争对手（IBM 的 PC 机）考虑在内，也没有设定预期的销售目标。此外，这份商业计划在当时还引起了苹果公司内部员工对 Mac 电脑将威胁自身已有产品销量而产生的恐惧。在大多数人看来，这样的商业计划无疑是失败的，但没有一个人能否认 Mac 电脑后来的成功。

对于成功的企业，商业计划可能仅仅是承载了其成功历史的一部分；而对于失败的企业，商业计划却可能是其没有迈过去的那道坎。因此，对于创业者来说，如何正确把握商业计划是一门必修课。

3.1 商业计划概述

空有一腔热血却缺乏思考的创业者往往不太容易成功。商业计划迫使创业者思考自身的运作思路是否可行，这在创业的初始过程中也是必不可少的。商业计划是一个全方位的项目计划，既是为创业者提炼和梳理已有的创业思路，也是与投资者沟通的工具，以便他们能对企业或项目做出评判，从而增加投资创业企业的可能。

3.1.1 商业计划与战略规划

商业计划并不是创业的开头，而是连接战略和实施的桥梁。在通常情况下，创业者第一步是识别机会，然后是制定战略，如产品市场战略、组织战略和融资战略，接下来才是制订商业计划和实施计划。企图用融资来验证一个创意的好坏，是一种本末倒置的想法。

3.1.2 商业计划的目的

商业计划可以有许多目的，比如用于吸引核心员工，用于规划创业企业的未来发展，但是其最重要的目的是吸引外部资金，增加融资的成功率。

一般来说，商业计划都有几个固定的内容与框架，但是不同目的的商业计划所展示的内容有所侧重。对于以吸引外部投资的商业计划来说，除了基本要素外，投资者最看重的可能是其融资计划的细节。而对于以吸引核心员工的商业计划来讲，最突出的部分应该是创业企业的发展前景、员工期权等相关权利，或者是核心技术等细节。显然，出于对简洁性的要求，商业计划应突出与其目的相一致的内容，而不是事无巨细地一一列出。因此，创业者要准备不同版本的商业计划，以应对不同的目的。但不同版本的商业计划必须与创业者的愿景保持一致，并在内容上保持各版本之间的一致性。

3.1.3 商业计划的误区

一家创业企业若有一个新颖的商业想法、一个高价值的产品或者一种高明的战略，那么即使其没有正式的商业计划，也能够吸引外部投资并得到发展。反之，若企业没什么实质性的内容，即使编写了一份精致的商业计划也不可能扭转局势。另一个值得注意的是许多人误以为商业计划越详细越好，但往往并非如此。商业计划是创业者与投资者进行交流的一个重要渠道，考虑到投资者需要面对成千上万份的计划书，因此简洁明了是一个重要因素。商业计划中要阐明市场机遇以及如何从中获利这两个最重要的问题。最后，建议由团队中表达能力最强的成员负责撰写或编辑，并且达到能让任何一位普通人看懂的程度。

3.1.4 创业企业商业计划的特征

无论是创业企业还是成熟企业，当面临融资时都需要为投资者提供相应的商业计划，但企业特性的不同导致了商业计划的差别，而充分了解这种区别有利于更准确地把握创业企业商业计划的特征。

首先，不确定性是创业企业的重要特征。由此产生的问题是创业企业商业计划中的预测精确度远不及成熟企业。不管是创业企业还是成熟企业，都需要对产品、市场以及财务情况等进行预测，并且这些预测都是基于一系列对未来的假设。对于成熟企业来说，其假设基础比创业企业更可靠，因为其有已经存在的历史经验甚至是成熟的、经过检验的预测模型，可对企业未来的表现进行可信的和准确的预测。而创业企业则相反，其缺少历史和基准可以参考，必须依据一些猜想、假设、经济模型或者与其他企业进行类比。不可靠的假设基础带来的是与预期值偏离的实际情况。

其次，创业企业对外部的依赖程度更强。对成熟企业来说，商业计划只是一份内部文

件，企业在进行对外融资时，外部投资者更多依赖于企业的历史和现有的财务状况，而不会过分依赖计划书。相反，创业企业中唯一较确定的便是这份商业计划，所以严重的信息不对称使投资者更加看重商业计划。

最后，创业企业的商业计划更加全面、丰富。成熟企业一般已经有了较完善的内部结构，成熟的运作模式和可靠的资金流数据，其在计划中更多的是表现营销方式、销售预测、新产品介绍、产品成本和产品定价等问题。但创业企业的商业计划中除了产品和市场部分还应该着重介绍企业的组织结构和财务预测。

3.2 商业计划的表达——以领英（LinkedIn）为例

商业计划的表达类似于写议论文，包括论点、论据和论证。在投资中创业者的论点就是提供的项目具有投资价值，论据则表现为市场趋势、团队经验、商业模式等，论证则需要用到各种表达方法与技巧。以下基于领英公开的B轮融资商业计划的内容，具体阐述作为一个创业者将如何把自己的商业计划传达给投资者。

3.2.1 领英简介

领英成立于2002年，是一家面向商业客户的社交网络服务网站，提供“高效”“安全”并且有“高商务价值”的社交服务。网站的目的是让注册用户能够维护他们在商业交往中认识并信任的联系人，并且可以邀请他人成为这个关系圈的人，从而扩大关系圈。总体而言，它提供一种人才搜索的互联网化服务。

3.2.2 领英的融资背景

2004年正当网络泡沫退去之际，资本市场对消费互联网的兴趣开始恢复，但总体而言人们还未从网络泡沫的阴影中走出来，大部分投资者认为成熟的商业模式仍是资本投资主要的关注对象，对于互联网概念的投资还是存在很大的担忧。如图3.1所示，对于当时并未产生任何收入的领英来说，向投资者证明领英的价值以及其可获得的潜在收入是整个商业计划的核心逻辑。

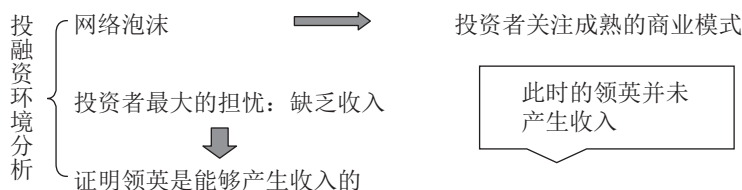


图 3.1 领英的融资背景分析

3.2.3 如何说明领英产生价值的可能性

基于以上融资背景，在领英的逻辑表达中，就必须要让投资者相信两点：①以网络为载体的专业人才搜索引擎的发展是一种趋势；②基于网络，该模式能够产生巨大的价值。具体而言，可通过图 3.2 的逻辑来证明领英的价值。

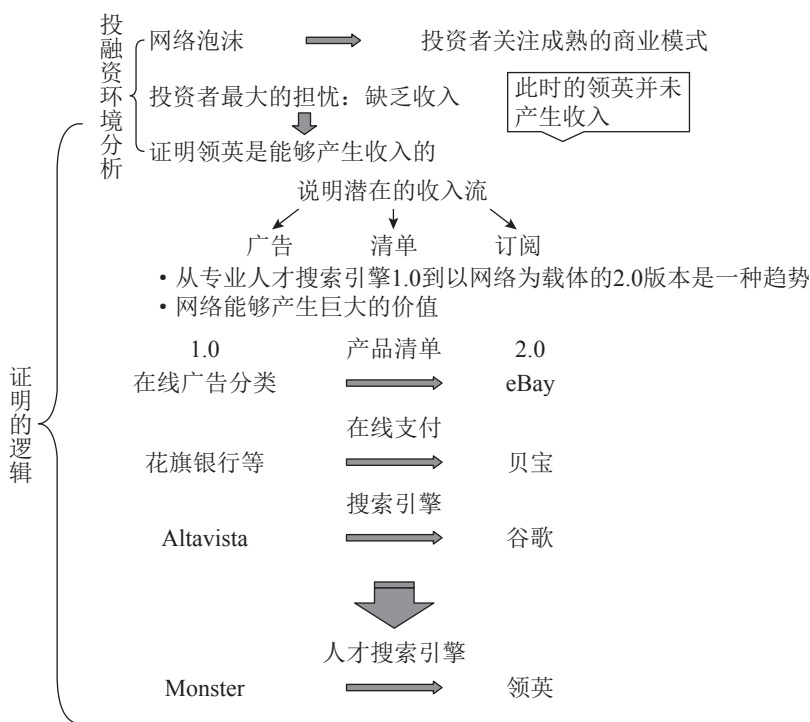


图 3.2 领英的表达逻辑

首先，为了证明这两点，领英的创始人们说明当时的专业人才搜索方式（1.0）是不能满足大众需求的。他们从寻找服务商、求职候选人和专业人才三个专业问题出发，解释在当时的技术条件下都是耗时且难以达成的。而且当时的渠道存在许多不足，如，在黄页上的人们希望被发现但是其表现自己的方式与自身的能力没有任何关系。在说明当时专业人才搜索方式的不足之后，自然地引出网络的作用可以解决这些问题。

其次，需要证明从 1.0 到以网络为载体的 2.0 的趋势及价值。此时，领英的创始人们通过类比的方法，展示了在其他市场中由 1.0 到 2.0 产生的价值。先从产品清单开始，将 1.0 时代的报纸上的分类广告与 eBay 对比，eBay 因为有了网络，能够存在信誉系统并可以保存交易记录，而与分类广告存在本质的差别。在支付领域，从 1.0 时代的银行支付系统到 2.0 时代的贝宝，因为有了网络的依托，能够监督整个支付网络的渠道而降低欺诈带来的损失。在算法领域，将 Altavista、谷歌的搜索算法和自身的搜索算法 PageRank 进行了对比。显示，PageRank 更多地用到了网络：搜索结果不仅依赖词条的出现次数，而且充分利用网络页面的整体内容。通过展示 eBay、贝宝和谷歌三家公司的收入，表明网络可产生的巨大收

益与价值。

最后，将目光回到领英自身，将其与 Monster 和 LexisNexis 进行对比，表示领英能为所有与专业人才搜索相关的应用增值。

通过领英的例子，我们能够了解到商业计划不仅是平铺直叙地展示创业企业和创业者的信息，更重要的是通过了解整体环境、潜在投资者的关注点，并结合自身的特点有侧重、有逻辑地在一份商业计划中与投资者进行“交流”。

3.3 如何完成一份好的商业计划

一份好的商业计划体现在很多方面，最重要的是能成功吸引创业者期望的外部资金。但在商业谈判中，商业计划的呈现无疑会将创业企业的商业秘密泄露给对方，从而产生商业机密被窃取的风险，所以如何保护商业秘密也是衡量一份商业计划好坏的另一个标准。随着创业企业的不断成长，其商业计划也要不断调整。

3.3.1 如何说服潜在投资者

一份好的商业计划除了良好的逻辑表达之外，还需要尽可能使用各种各样的方式来吸引投资者的眼光，使其相信投资目标的价值与潜力、创业者的信誉与能力。在此将罗列商业计划的一些要素，这些要素分布于内容框架之中，对最终融资成功起着画龙点睛的作用。

1. 承诺及其证据

创业者总是希望自己的创意能够引起投资者的兴趣，而投资者一般每年都会看到许许多多新颖的创意，但却只会投很少几个。投资者认为，好的创意并不缺乏，真正缺少的是有能力和坚定的创业者。因此对于投资者来说，他们更希望看到的是创业者（或者相关核心人员）对于创业企业的投入和承诺。

投入承诺有多种表现方式，具体包括创业者投入的时间、精力和资金，并且这些投入只有在企业成功后才能有回报，具有沉没性和不可恢复性，从经济学概念上理解便是“沉没成本”。这里需要将沉没成本和固定成本进行区分，固定成本是指不随产出变化而变化的成本。例如，买入的生产设备，生产设备便是固定成本，因为若企业破产可以将其卖出减小损失，而为培训生产工人所花费的时间、金钱则是沉没成本。

具体的承诺行为一般有产品研发、测试，软件设计的投入等，也有工资支付或者咨询费用等日常费用类的投入。

这里需要注意，若创业者可以抽取的资金数目多于其继续投入的沉没成本，创业者可能会产生骗取这部分资金的想法。在这种情况下，创业者继续运作企业不是为了企业的发展，而仅仅是为了吸引外部投资者从而套取资金，以补偿其沉没成本。为了避免这种情况的出现，投资者应规定创业者可提取的资金小于他在其工作中可以获得的薪水和

福利。

以下两则案例形象生动地反映了承诺的作用与重要性。

【案例链接】

项羽——破釜沉舟

公元前 207 年，项羽的起义军与秦将章邯率领的秦军主力部队在巨鹿（今河北邢台市）展开大战；项羽不畏强敌，引兵渡漳水（由巨鹿东北流向东南的一条河）。渡河后，项羽命令全军：“皆沉船，破釜甑，烧庐舍，持三日粮，以示士卒必死，无一还心。”巨鹿一战，大破秦军，项羽威震诸侯。

李·艾柯卡（Lee Iacocca）——在困境时签约表明承诺和信心

当艾柯卡接任破产的克莱斯勒公司的 CEO 时，他签订合同接受 1 美元的工资。他的报酬以股票形式支付，以克莱斯勒当时的股票市值价格为执行价格。这个合约给员工、客户和投资者传递了信息：艾柯卡对成功很有信心，并帮助公司重建公众信心。

2. 信誉及其证据

优秀的创业者在吸引外部投资者时并不总是需要提供承诺的证据，其自身成功的创业经历足以让投资者有信心。但是，对于没有出色创业经历的创业者，他们则可以借用他人的信誉来对投资者作出保障，如自身的合作伙伴、主要供应商或客户，或者参与商业计划的其他成员等。当创业者处于一个成功的团队中时，这本身就是一个证明其能力的方式。在互联网创业爆发的时代，一个优秀的创业团队建立起来的人脉、资源与品牌有时甚至超过一些投资机构。

3.3.2 如何保护创业者利益

对于引入外部投资者的创业者来说，自身的创意可能完全暴露在对方眼中，这就产生了商业秘密被泄露的风险，尤其是当投资者对该行业非常熟悉时，就会有窃取创意的倾向。一般来说，避免创意被窃取的方法有以下几种。

- （1）尽量与声誉较好的投资者进行交易，以保证其不会做出窃取创意的行为而破坏名声。
- （2）创业者在向投资者展示之前其进度已经远远领先市场，致使市场其他参与者即使知道了创意也很难与其竞争。
- （3）可以签署保密协议。商业计划的保密协议一般定义了商业秘密，规定了秘密来源、相关保密义务、保密期限、例外约定和返还信息等内容。

3.3.3 商业计划的更新

创业者的第一份商业计划必定是不完善的，制订商业计划也不是一劳永逸的。随着企业的发展，一方面投资者会根据其观察提出许多专业性的建议和问题，对于后期的调整有很大帮助；另一方面创业者在实践过程中也会对初始的想法产生新的理解，也会对原先的

商业计划进行调整。而且，还需要根据实际情况对预测进行修改和调整，甚至重新评估整个战略。

3.3.4 尽职调查

在做出基本的投资决定后，外部投资者及其律师会对创业企业进行尽职调查。尽职调查是对企业进行的法律、会计和商业审查，并根据以下因素决定是否继续推进交易：对建议的可行性和技术的可行性的调查、创业团队的声誉及背景、产品的潜在市场及在市场竞争中的竞争力等。

相对地，创业者也应对外部投资者进行调查，从而选择更合适自身的外部投资者。尽可能地与投资者进行交谈，了解他们的行事风格、投资目的、身边的资源以及是否能够在需要时帮助创业者真正地走出困境。

3.4 商业计划的一般框架

3.4.1 执行摘要

在一般情况下，执行摘要被认为是整个商业计划中最重要的一部分。该部分要能够简要地表述创业企业的创立、发展方向和成功的原因。同时，该部分也是能够吸引投资者的关键，因为通常在一大堆商业计划中投资者唯一会仔细看的部分就是执行摘要，所以在写作上力求简洁易懂（长度不宜超过两页）。

3.4.2 企业描述

该部分将展现创业企业概括性的基本要素，以帮助投资者和潜在投资者迅速了解创业企业的组织架构、经营理念、设定目标和独特性，主要包含以下内容：

- (1) 企业的成立时间，由谁创立？
- (2) 归属于哪一种产业？
- (3) 服务于哪一个市场？
- (4) 服务于哪些特定的消费者、组织或企业？
- (5) 描述企业的竞争优势，如地理位置、专业人才、管理模式、核心产品等。
- (6) 企业的法律结构（独资、普通或有限合伙等）。
- (7) 企业的股权结构，主要负责人的介绍，他们的经验和技能以及在日常管理中的角色等。

3.4.3 市场分析

该部分主要描述目标市场和行业的相关信息。对行业描述需要明确所属行业的主要消费群体。对市场描述需要精准，防止目标市场过于分散。市场分析主要内容如下：

- (1) 行业的定性描述，主要从业者、竞争情况等。
- (2) 行业的规模，历史的、现在的及未来的趋势。
- (3) 行业的特点、季节性、周期性等。
- (4) 行业过去的和现在的增长率。
- (5) 目标市场的客户有哪些？规模多少？有何特殊需求？如何满足？
- (6) 目标市场的位置在哪里？规模是属于地区性的、全国性的还是国际性的？
- (7) 在目标市场中直接和间接的竞争对手有哪些？分别具有怎样的特征？他们的优势和劣势是什么？
- (8) 与竞争对手的主要竞争因素有哪些？
- (9) 预期可得的市场份额有多少？对手的市场份额有多少？如何达到这些份额？
- (10) 自己的价格策略如何？
- (11) 可能会影响到企业、市场或行业的政策有哪些？

3.4.4 产品和服务

企业生产的产品和服务需要考虑如何满足目标客户的需求。该部分主要包含以下内容：

- (1) 描述企业的产品和服务，如基本信息、优点和缺点、产品或服务所处的阶段。
- (2) 来自客户的描述。
- (3) 产品的特点，如性能、质量、价格、服务等。
- (4) 产品或服务获得的相关法律保护，如专利、版权、商标等。
- (5) 产品或服务的相关研发投入及活动。

3.4.5 市场营销

市场营销是一个创造顾客的过程，而顾客是企业的命脉。在该部分，首先应该确定企业的营销策略。一个好的营销策略应该是随着企业的不断发展而持续优化的，并且对于企业来说是独一无二的。市场营销策略主要内容如下：

- (1) 市场渗透策略，如吸引现有产品的潜在顾客、刺激现有顾客的潜在需求、按照顾客的需求改进产品特性。
- (2) 增长策略，包括：内部策略，如如何增加人力资源；并购策略，如兼并其他企业业务；特许经营策略，如扩张范围；横向策略，如将相同种类的产品提供给不同的使用者；纵向策略，如将同种产品提供给经销链的不同节点。
- (3) 分销渠道策略。选择的经销渠道可能包含原始设备制造商、内部销售力量、分

销商和零售商等。

(4) 沟通策略。有效接触顾客的技巧包括：促销、广告、私人推销、印制册子如目录和传单等。

(5) 销售力。如果企业计划拥有一支销售队伍，那么将使用内部的还是外部的销售团队？计划为销售团队招募多少销售人员？将使用何种招募策略？将如何训练企业的销售团队？对销售团队的报酬如何安排？

(6) 销售活动。对于销售策略很重要的一点是如何将其分解为一个个具体的销售活动，例如首先需要明确潜在对象，一旦将所有可能的潜在对象一一列出，就需要接触、选择最可能购买的对象，并将其排序。

3.4.6 融资要求

除了向投资者展示企业本身，投资者的核心关注点是创业企业的需求，主要是指融资需求，简洁明了地说明企业的融资需求和相关融资计划将会大大提高投资者投资的概率。融资需求主要包括以下内容：

- (1) 目前想要的融资需求。
- (2) 接下来五年的融资计划。
- (3) 打算如何使用接收的资金？
- (4) 未来的财务规划策略。

创业者应列出其融资要求，不管是现在的还是将来的，并列出每一轮融资将覆盖的时期、融资的方式以及相应的形式。此外，为了支持创业企业的融资，还需要列出相应的财务数据。

3.4.7 财务计划

所有投资者都知道准确估计未来的收入和利润对于创业企业是不可能实现的，但所有投资者仍然对这部分内容格外关注。因为投资者希望看到的是创业者运用已有数据和实际情况进行估计的能力。投资者看重的是估计预测中的逻辑性和合理性，所得出的结果是否符合市场实际情况。财务计划的内容主要包括以下方面：

1. 历史财务报表

- (1) 资产负债表
- (2) 现金流量表
- (3) 利润表

2. 估算财务报表

任何估算财务报表都应该包含至少三种情况，即最好的情况、最可能的情况和最坏的情况，不同的情况分别基于不同的假设基础，如分别基于不同的增长率（最好的情况下增长率为 5%，最有可能的情况下增长率为 2%，最坏的情况下没有任何增长率）。

3. 提供尽可能的预测数据

这表明创业者需要交代创业企业在未来五年内将要做的事，每年都包含上述三张财务报表。并且在第一年应该提供月度和季度的报表，接下来的年份可以只提供季度或年度的预测报表。

4. 明确创业企业的财务计划与融资需求相匹配

投资者十分关注财务计划与融资要求之间的差距，创业者必须在其之前发现并修改使其一致。

5. 对提供的财务信息做分析

包括对所有报表的比率分析和趋势分析，并且最好用图表的形式来表达。

财务计划经常会引发一些讨论，人们对其作用的想法并不一致。显然，对创业企业来说，所有的财务预测仅仅是一种猜想，新企业预测时面临太多的不确定性。投资者们也清楚这一点，所以他们并不会全依赖于商业计划中的数字。相反，描述阶段性目标的相关财务环境反而更加有实际意义。

但一味批评财务预测也是不合理的，应该意识到预测是评价新企业绩效和促成外部投资者签约的有力工具。创业者将根据预测结果进行相应的融资，以满足新企业预期现金流的需要，并且当实际值与预期值产生差异时也可以很快调整。当未来的不确定性大时，每月的财务预测数据对内部的参考价值就更明显了。

总之，对于外部投资者来说，过分详细的财务预测没有意义，创业者不必花过多精力在此。财务预测对于内部管理是很有必要的，不仅体现在对融资需求的把握，更体现在当实际运行产生偏离时对企业运行的调控作用，通过预测数据可加强对企业的控制。

3.4.8 附录

商业计划作为与投资者交流的工具，同样也将被许多其他人看到，但有些内容是创业者并不希望公之于众的。这些内容将会放在附录中。因此附录中的内容主要包括以下方面：

- (1) 个人或团队的信用记录。
- (2) 关键创业人员的简历。
- (3) 产品照片或图片。
- (4) 参考资料。
- (5) 市场研究的具体情况。
- (6) 相关出版物、专利和重要合约。
- (7) 法律文件。
- (8) 租约。
- (9) 商业咨询顾问的名单，如律师和会计师。



本章小结

无论是开始新的创业还是继续发展原有的事业，一份详细的规划是必不可少的。对于

创业企业来说，写计划书的目的是融资，而商业计划本质上是和投资人的一种沟通方式，所以在写计划书之前要弄明白计划书的目的，即是为了吸引外部投资还是吸引核心员工。此外，了解创业企业和成熟企业的商业计划的差别有助于我们更好地把握创业企业商业计划的特征。商业计划一般要求简洁，在保证完整的同时也要有所侧重。商业计划还需要考虑保密性的问题，即如何做到在不泄露商业秘密的前提下向投资者展示商业创意及细节。在商业计划完成后，投资者便开始对创业企业进行尽职调查，这是投资者决定是否继续推进投资的关键判断因素。商业计划在之后的运作过程中也仍需根据实际情况不断做出调整，以使计划与实践不断高度匹配。



感悟与思考

1. 一份好的商业计划需要哪些因素？
2. 如何把握商业计划的篇幅？
3. 如何理解投资者和创业者之间的双向关系？



关键词

商业计划书、吸引融资、表达逻辑、投资者沟通、承诺、信誉

【附录】尽职调查要求清单

投资者尽职调查要求清单

扫
描
此
码



深
度
学
习

第4章 创业企业财务预测

【本章导读】

创业者在拥有了好点子、确定了适合的客户、合适的商业合作伙伴之后，下一步就需要创业者估计自己的收入、费用以及资金需求。有了明确的财务预测，创业公司既可以根据资金需求来制定融资战略，又可以对财务进行有效的管控。而对于创业初期的企业来说，现金是最重要的。本章将围绕创业企业的财务预测，阐述现金流预测以及项目选择对预测的影响。通过学习本章，你应当了解：

1. 现金流在财务预测中的重要性；
2. 财务报表与企业现金流的基本知识；
3. 企业进行项目投资决策的基本考虑；
4. 如何进行财务预测。

4.1 现金流：创业企业的经营命脉

对于企业，尤其是创业企业来说，财务管理就是对现金流的管理。企业的一切活动都可以看作现金的某种形态：企业购买的资产意味着现金被锁定在资产中；企业的营运资本（应收账款、应付账款等）是暂时进入这些会计科目中、不久将会流转回来或流转出去的现金；而企业通过销售获得的收入也以现金形式最终流转入了企业。

而创业企业相比于传统企业，现金流对其而言就更为重要。首先，初期企业规模小，往往收入甚微，流入的资金就更少；而流出的资金却很多，初创企业的固定资产、无形资产、开办费等费用投入量大，这些必要的现金投入往往也是刚性的。而企业刚创立时，没有信用基础，能选择的融资渠道也很少。因此，充足的现金流关乎创业企业能不能“活下来”的问题。

中国创业“名人”史玉柱，曾经一手建立高科技创业的帝国，但是因为把资金都砸在了“珠海巨人”楼盘上，一度也陷入了捉襟见肘的窘境，所以其在后来东山再起之时也感叹：企业什么都可以没有，但绝对不能没有现金。

【案例链接】

史玉柱：现金流一断创业就完蛋

史玉柱，安徽怀远县人。1984年浙江大学数学系本科毕业，1989年深圳大学软件科学系（数学系）研究生毕业后下海创业，在深圳研究开发M6401桌面中文电脑软件。1991年其创业公司巨人高科技集团成立，注册资金1.19亿元。1995年被列为《福布斯》中国大陆富豪第8位，是当年唯一高科技起家的企业家。

1992年，史玉柱的巨人总部从深圳迁往珠海。其主营业务M—6403实现利润3500

万元。这时史玉柱受他人鼓动，以及政府的支持，决定在珠海盖一座高楼，38层的巨人大厦设计方案出台。后来这一方案一改再改，从38层升至70层，为当时中国第一高楼，需资金超过10亿元。

史玉柱基本上以集资和卖楼花的方式筹款，集资超过10亿元，未向银行贷款。刚开始，预计盖一座38层的大厦大约需要2亿元，这对当时的巨人集团来说并非不能承受。但在1992年下半年，巨人大厦设计不断加码，从38层升到了54层。当时，史玉柱手上只有2亿元的资金，这些钱仅能为这栋楼打地基。史玉柱显然不是没有看过大厦的设计图纸并计算过这个工程的成本收益，可是他按捺不住内心的愿景与冲动。他还是将先前靠巨人汉卡、保健品等赚得的所有钱都调往巨人大厦。这一举动至今仍被史玉柱视作其生涯中“最发昏的举动”。

其实，在巨人大厦开始动工的时候，宏观调控就来了，对卖楼花有了限制，后来政策越来越规范，限制越来越多，资金流断裂，而巨人公司的其他主营业务也因为给巨人大厦贴钱而出现了运营问题。

1996年，巨人大厦资金告急，史玉柱决定将保健品方面的全部资金调往巨人大厦，保健品业务因资金“抽血”过量，再加上管理不善，迅速盛极而衰。

1997年年初，巨人大厦未按期完工，国内购楼花者天天上门要求退款。媒体地毯式报道巨人财务危机。不久只建至地面三层的巨人大厦停工。巨人集团名存实亡。

后来，史玉柱为了偿还巨人大厦欠下的债，东山再起，投身于网络游戏等事业，终于将巨人投资公司和巨人网络集团一手带大，2009年3月12日，福布斯全球富豪排行榜，史玉柱以15亿美元居468位，在大陆位居14位。

在回忆那段失败经历的时候，史玉柱总结出了一句后来他常挂在嘴边的话：企业最怕在现金流上出问题，企业亏损不一定会破产，但现金流一断企业就会完蛋。

4.1.1 现金与利润

创业企业的财务目标是什么？我们常常听到：公司的目标是“价值最大化”“股东财富最大化”。也就是说，企业的最终目的是使投资者赚到钱。那么什么样的财务表现代表着企业的盈利质量呢？

1. 利润转换成现金的能力

从会计上来说，利润包括主营业务中收入的利润和从其他业务收入的利润，通过观察利润表我们可以发现，这两部分利润分别列于利润表的上方和下方，于是我们将其称为“线上项目”和“线下项目”。投资者需要辨别企业的盈余是否真正来源于核心业务。在中国证券市场上，为了避免进入ST或退市，很多上市公司通过投资联营、资产置换、财务重组等线下项目来操纵盈余，造成大量看似盈利实质亏损的假象。

会计的记账方法是“权责发生制”，也就是说，当一项业务发生时，发票已经开启了，在报表上我们就要体现收入。而在实际情况中，有些收入可能收不回来，那这部分最终是

不能变成经营活动的现金收入的。

【相关链接】

“权责发生制”

权责发生制 (accrual basis)：也叫“应计制”是指以权利和责任的发生来决定收入和费用归属期的一项原则，即收入按现金收入及未来现金收入的发生来确认，费用按现金支出及未来现金支出的发生进行确认，而不是以现金的收入与支付来确认收入费用。

按照权责发生制原则，凡是本期已经实现的收入和已经发生或应当负担的费用，不论其款项是否已经收付，都应作为当期的收入和费用处理；凡是不属于当期的收入和费用，即使款项已经在当期收付，都不应作为当期的收入和费用。

因为权责发生制的存在，很多时候，我们使用如下公式来判断企业的赚钱能力，也就是现金保障倍数：

$$\text{利润的现金保障倍数} = \text{经营活动现金流量} / \text{净利润}$$

它表示多少利润被换成了真金白银流入企业中。如果这个数值非常低（通常 0.3 以下被视为危险），说明企业存在利润但可能不会被偿付，我们也把这种危险称为“蓝字危机” (black crisis)。在中国证券市场上比较有名的造假案——银广夏造假事件中，其现金保障倍数非常低，甚至为负数，说明企业现金缺失，无法支撑正常的运作，但却保持着较高的“利润”。

【案例链接】

银广夏公司

银广夏公司，全称为广夏(银川)实业股份有限公司，现证券简称为 ST 广夏(000557)。

1994 年 6 月上市的银广夏公司，曾因其骄人的业绩和诱人的前景而被称为“中国第一蓝筹股”。2001 年 8 月，《财经》杂志发表“银广夏陷阱”一文，银广夏虚构财务报表事件被曝光。

专家意见认为，天津广夏与德国诚信贸易公司之间的交易是“不可能的产量、不可能的价格、不可能的产品”。以天津广夏萃取设备的产能，即使其通宵达旦运作，也生产不出其所宣称数量的产品。

疑点：

(1) 利润率高达 46% (2000 年)，而深沪两市农业类、中草药类和葡萄酒类上市公司的利润率少有超过 20% 的。

(2) 如果天津广夏宣称的出口属实，按照我国税法，应办理几千万元的出口退税，但公司披露 2000 年年末应交增值税余额为负数，不但不欠，而且还没有抵扣完。

(3) 公司 2000 年销售收入与应收款项保持大体比例的同步增长，货币资金和应收款项合计与短期借款也保持大体比例的同步增长，考虑到公司当年销售及资金回笼并不理想，显然公司希望以巨额货币资金的囤积来显示销售及回款情况。

(4) 签下总金额达 60 亿元合同的德国诚信公司 (Fedelity Trading GmbH) 只与银广夏单线联系，据称是一家百年老店，事实上却是注册资本仅为 10 万马克的一家小型贸易

公司。

(5) 原材料购买批量很大，而库房、工艺不许外人察看。

(6) 1998 年及之前的财务资料全部神秘“消失”。

2002 年 5 月中国证监会对银广夏的行政处罚决定书认定，公司自 1998 年至 2001 年期间累计虚增利润 77 156.70 万元。

2. 财务报表与现金流

我们可以通过一个创业投资家的简单例子来理解财务报表与现金流的关系。

小凯是“凯旋”创业投资公司的新手投资者。这一天，创业者小梅找到小凯，想要为自己的创业企业“梅老板奶茶店”寻求投资。小梅的设想是店内机器人服务员全自动下单操作，让顾客体验到前卫的科技感。其计划融资 1 000 万元用于装修以及全套机器人设备。小凯拿到商业计划书，直接翻到了财务预算利润表，如表 4.1 所示。

表 4.1 财务预算利润表

预计年份		0	1	2	3
营业收入 / 万元		500	500	500	500
付现成本 / 万元	营业成本—原材料等	100	100	100	100
	管理费用—职工薪酬	50	50	50	50
	销售费用—广告	100	100	100	100
	应计成本 / 万元 管理费用—固定资产折旧 (1)	100	100	100	100
利润 / 万元		150	150	150	150

初看之下，利润还是可观的。为了方便我们学习，例子中我们把费用简单地分为“付现成本”和“应计成本”，也就是说前者是用现金所付出的费用（我们假定这个公司前几年没有信用购买原材料等）；后者是为了符合会计权责发生制而计的费用（也就是本例中的固定资产折旧）。

付现成本就是拿现金来支付的。而应计成本就大有说法了，比如固定资产的折旧就是应计成本。固定资产折旧是要把固定资产的成本在其使用的期间内分摊到每一个期间内。也就是说，公司买了固定资产（本例中的全自动设备）后，这个固定资产费用的 1 000 万元如果一次计入第 0 年，是不科学的。因为那样，是代表在第 0 年，我们为了生产经营花费 1 000 万元的成本。但是，这个设备我们要使用 10 年，每一个产品，每一年其实都耗用了固定资产的使用寿命，所以把这部分钱分期计入每一年，才是比较符合逻辑的。例子中，梅老板假定设备可以使用十年，采用直线法，即直接用 1 000 万元的设备投资额除以 10 年，进行平均摊销；而投资家小凯则认为，这种高科技产品消耗快，更新也快，似乎用加速折旧更符合常理，也就是前几年折旧得多一点，后几年因为更新迭代，很有可能不会占用这个设备太多的产能，于是其用加速折旧法对利润进行了计算，如表 4.2 所示。

表 4.2 使用加速折旧法计算的利润

预计年份		0	1	2	3
营业收入 / 万元		500	500	500	500
付现成本 / 万元	营业成本—原材料等	100	100	100	100
	管理费用—职工薪酬	50	50	50	50
	销售费用—广告	100	100	100	100
应计成本 / 万元	管理费用—固定资产折旧 (2)	400	240	144	108
利润 / 万元		- 150	10	106	142

可以发现, 这样, 前几年的利润似乎就没那么可观了。因此, 应计项目也会影响利润, 但对现金是没有影响的。进一步分析该项目的现金流量如表 4.3 所示。

表 4.3 现金流量表

预计年份		0	1	2	3
现金收入 / 万元		500	500	500	500
现金流出 / 万元					
付现成本 / 万元	营业成本—原材料等	100	100	100	100
	管理费用—职工薪酬	50	50	50	50
	销售费用—广告	100	100	100	100
投资支出 / 万元	固定资产投资	1 000	0	0	0
现金净流量 / 万元		- 750	250	250	250

假设奶茶店初期全部都是现金销售, 那么现金流入和流出就是单纯的收入和付现成本, 以及初期的固定资产的现金投资。所以, 投资家小凯认为观测这家公司的现金流比利润更易知道其可持续性, 再加上与创业者的访谈以及项目的市场前景评估等综合评价较好, 于是其同意投资该奶茶店。

该奶茶店开张后, 小凯经常来跟进公司的经营状况。在第一年年末, 小凯拿到了公司的财务状况。为了简便, 我们假设第一年的利润和小梅预测的一样, 净利润为 150 万元, 看似小梅达到了商业计划书的指标, 然而小凯却发现公司的现金很少, 于是他查看了资产负债表, 如表 4.4 所示。

表 4.4 资产负债表

资 产		负 债	
流动资产 / 万元		流动负债	
货币资金 / 万元	10	短期借款	80
应收账款 / 万元	200	应付账款	20
预付账款 / 万元	20	预收账款	60
其他应收款 / 万元	30	其他应付款	10

(续表)

资 产		负 债	
存货 / 万元	400	应付工资	30
流动资产合计 / 万元	660	流动负债合计	200
非流动资产:		长期负债:	
固定资产 / 万元	800	长期借款	100
无形资产 / 万元	50	应付债券	90
		长期应付款	20
		长期负债合计	210
非流动资产合计 / 万元	850	负债合计	410
		所有者权益:	
		实收资本	900
		资本公积	50
		盈余公积	100
		未分配利润	50
		所有者权益合计	1 100
资产合计 / 万元	1 510	负债和所有者权益合计	1 510

小凯发现,公司的“流动资产”中,货币资金的项目只有10万元,而应收账款和存货的金额都很大。虽然利润达到了预期,但是手上没有现金,企业的抗风险能力就会大大减弱。我们知道,资产负债表的基本逻辑就是

公司的资产 = 公司的债权人投资 + 股权人投资

企业从债权、股权投资者吸收资金,投入自己的资产中,将资产生成的现金再反馈给投资人(支付利息或者分配股利),再自留一部分资金继续发展壮大,这就是会计恒等式的逻辑:

资产 = 负债 + 所有者权益

如果企业的现金流不是很顺畅,那么企业很有可能维持不下去,更不用说未来回报给投资者。在这个例子中,不仅要看现金流量表,进一步分析资产负债表我们还可以发现,资金全部占用在了“应收账款”以及“存货”这两个项目中,也就是说,第一,企业有很多收入没有转换成现金;第二,企业把现金滞留在了存货里面。

小凯马上与小梅团队召开了会议,发现之所以奶茶店会赊销,是因为卖出了大量的奶茶给某晚会赞助,而这笔钱还没有到账。而存货确实也堆积太多,夏天太热,也存在坏掉的风险。

于是,小凯给小梅提出了建议:①管理好客户的应收期限,实在不行早还钱就打点折扣;②建立存货管理系统。这其实就是给企业进行营运资金的管理。

经过与创业投资家小凯的合作,小梅的奶茶店也越做越大,开了很多分店。小凯这一天拿到了最新一期的三大报表,利润和现金流似乎都令人满意,但是仔细一看现金流量表,小凯就发现了问题,如表4.5所示。

表 4.5 现金流量表 单位：万元

项 目	
一、经营活动产生现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	80
收到增值税销项税额	11
现金收入合计	91
购买商品、接受劳务支付现金	20
支付给职工以及为职工支付的现金	40
支付的各项税费	9
支付的其他与经营活动有关的现金	11
现金支出合计	80
经营活动产生现金净额	11
二、投资活动产生的现金	
收回投资所收到的现金	30
分得股利或利润所收到的现金	9
处置固定资产收回的现金净额	30
现金收入小计	69
购置固定资产所支付的现金	500
现金流出小计	500
投资活动产生的现金流动净额	(431)
三、筹资活动产生的现金流量	
借款所收到的现金	1 000
现金收入小计	1 000
偿还债务所支付现金	200
偿还利息所支付的现金	20
现金支出小计	220
筹资活动产生现金净额	780
四、现金及现金等价物增加额	360

虽然表中最后现金的净额是可观的，但是现金流入主要源自筹资活动，投资活动的现金流还是负数。经过调查，这是因为小梅的公司正在扩张，在筹钱开分店，于是借了很多钱，投资了很多固定资产。这个时候，若债务清偿出现了问题，现金流会突然断裂，直接影响企业的存活。

所以，对于创业企业，不管是投资家还是创业者都要做好现金流的把控，防止出现资金链断裂的情况。不仅如此，看现金流，还要目光长远，深入分析。

4.1.2 创业企业现金流循环

一个企业可以看作一个“以股权和债权方式融资的现金池”，将现金投入资源上，又通过增值经营活动最后获得现金收入。也就是说，企业把今天的投入，比如材料、设备、人工等，通过价值的创造，转化成产品和服务，使更多的资金再流回企业，最后这个资金

可能是分给了股权投资者或债权投资者，剩下的资金则继续用于经营活动的投入。创业者竭尽全力让中间增值的部分达到最大化，实现用最少的现金投入换取最多的现金收入，创业企业的简单现金流循环如图 4.1 所示。

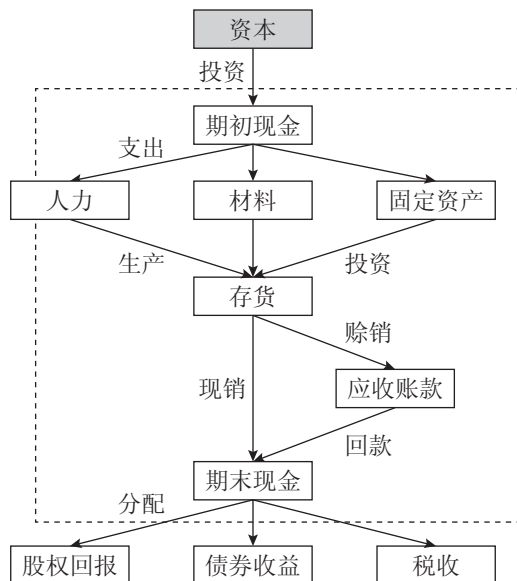


图 4.1 创业企业简单现金流循环

正如 4.1 图中所示，创业企业从投资者或自身资金储备获得现金，用于购买材料、专利、设备以及人力资源的投入，来达到生产的目的并产生存货；存货被以现金销售或赊销的方式卖给客户；现金销售的现金收入以及赊销最后的款项收回构成了期末现金。而期末的现金储备一部分用来分配给股东和债权人，一部分用来缴税，一部分注入企业下一期的运作中，也就是会计上所说的留存收益。单单看利润表，现金销售和赊销销售都会在当期产生利润，所以没有区别，但是对于创业企业来说，现金是生命之源，赊销销售和现金销售差距甚远，一些企业就算盈利但如果因为过多赊销也会造成现金流的断裂而难以生存。因此在创业企业中，我们的资金需求预测以及财务规划都是偏重对现金流的预测。

4.1.3 避免现金循环缺口

如果创业企业的现金流循环是平衡的，那么企业运作良好，我们就无需采取特殊的财务管理手段。而事实情况却是，出现缺口的现象十分常见。因此在进行财务预测时，我们要确保创业企业现金循环流转的平衡。

在中国目前的创业环境中，“烧钱”是不理性的战略选择。2016 年上半年倒闭的创业企业数量超过了 2 000 家，超过创业企业总体的 10%，而过度“烧钱”导致的现金缺失是企业倒闭的重要原因。

创业企业往往都会出现现金循环的缺口，一般来说，不同的创业阶段会有相应的短缺

性质以及应对措施，如表 4.6 所示。

表 4.6 创业企业不同阶段现金短缺的应对方法

创业阶段	现金短缺应对
种子期	准备充裕的创业资金，资金量要远超于初设企业的资金需求估计
发展期	成本严格管控、提高售价、控制固定资产费用支出（如可以融资租赁或分期付款）
扩张期	“在不需要钱的时候融资”，资金短缺时期融资可能有滞后，此时可以采用有价证券变现、典当、应收账款催收、应收票据贴现等将流动资产转化为现金救急
成熟期	优化客户结构，保证销售回款及时，对付款拖延的客户适度放弃

在创业企业的种子期，创业者会有启动资金，并按照对初创企业的资金需求进行判断，但是，任何时候都要做万全的准备，启动资金最好要多于初设企业资金需求的估计值，因为此时公司面对的环境复杂，创业者对一些相关法律还不够了解，对一些采购流程和物资成本也缺少经验，所以创业者要有保底资金，才能保证资金流在一开始时就是充足的。

到了发展期，企业可能出现的现金短缺往往是现金管理、营运资金管理不到位等。这个时候创业者要严格管控成本，或者通过提高售价的方式增加资金流入，同时要加强营运资金管理，做好上下游企业的账务清理管理；固定资产可能是发展期企业的一个巨大支出，可以采用融资租赁或者分期付款的方式，减少一次性的现金流出。

当创业企业不断发展，进入扩张期之后，可能会采取一些并购或者联盟等发展战略。而并购需要资金，创业者不要等到需要钱的时候才去融资，因为融资可能会有滞后的效应，所以应该提前制定好组织战略与相应的融资战略规划；而如果真的出现了资金短缺问题时，可以选择一些应急措施，如证券变现、典当固定资产、应收账款催收、应收票据贴现等。

到了成熟期，创业企业的现金缺口基本上就是营运资本的管理不当所造成的，这时企业发展到一定程度，可以对客户结构进行优化，比如查询客户的还款平均期限和信用记录，对付款拖延的客户适度放弃，保证销售回款及时，现金流充足。

因此，我们在进行财务预测或者资金需求预测时，至少要保证企业有 6 个月以上的现金，因为企业的融资周期为 6 个月左右。

4.1.3 现金去哪儿

企业的经营活动，可以看作现金的流入一流出一增值一流入一再流出的过程。现金的第一次流入指企业的融资，而当企业筹到资金后多数会选择投入生产，等到企业进入成熟期，出现了现金的盈余，也可以选择投入金融市场，这时可能就会有一些投资决策的选择。

创业者要时刻提醒自己，融资成功只是创业的起点，进行合理的财务规划才是企业存亡的关键。假设有这样两个创业公司：A 和 B，它们第一轮都融资了 1 亿元，并且都意在扩大市场需求，然而这两家公司的发展路径却不同：

A 公司：稳健路线，开拓了 3 个城市，花费了 4 000 万元；

B 公司：激进路线，扩张到 15 个城市，花费了 7 000 万元；

现在，A 公司的资金还剩下 60%，而 B 公司仅剩下 30%。A 公司的稳健路线保证了手中的资金，以备不时之需，但其代价则是放弃了短时间内可以占据的市场。B 公司的市场份额快速增长，对于该创业企业来说，可能生死存亡的关键就是第一轮融资后企业产品在市场能否快速扩张，但公司可能面对更多的财务风险和融资压力，一旦市场结构波动，就可能破产。在实际操作中，不同市场、不同产业、不同的融资形式也让公司的资金管理策略不尽相同，但不管怎样，重视资金管理这个核心是不变的。

因此，创业者对于资金的预测可以从以下两个问题出发：

- (1) 给什么项目“花钱”？
- (2) “花钱”的计划是怎样的？

4.2 怎样花钱——项目选择

新创企业的财务预测其实就是预测公司未来需要多少资金，会花费多少资金，将把资金怎样投入项目中。一般来说，融资得到的钱一是用来日常的营运开销，包括采购、固定资产投资、发工资、销售费、广告费等；二是用来投资项目，创业者在面对不同的机会时，要进行财务上的分析，选择回报最高、现金流入期望最高的项目。

4.2.1 资金的时间价值

创业企业在进行财务预测之前，需要了解资金的时间价值概念。我们都知道，今天的钱和明天的钱其价值是不一样的，在通货膨胀的环境里，货币会贬值。即使不考虑通货膨胀因素，若企业的资金被闲置，会比将其进行投资带来更多的损失，这就叫作货币的时间价值。

创业者要在做投资决策和财务预测的时候考虑到货币的时间价值。在面对多个经营投资方案时，我们要根据一些财务分析来进行对比选择。比如净现值法（NPV）、内含报酬率法（IRR），根据预计项目的现金流入现值进行投资选择。

1. 净现值法

现值（present value, PV），是指未来的资金在现在值多少钱。相对的，终值（final value, FV）就是指现在的钱按照贴现率计算在未来相当于多少钱。创业投资的净现值法（net present value, NPV）就像是创业者用一定的利率把钱（即项目的价值）存进一个特殊的银行（即企业自身对项目的运营生产和增值），到期之后可能会有收益就是项目终值，而现在拿在手中的钱就是现值，即项目现在值多少。而项目的价值再减去投入的费用，如果得到的差额是正数，就说明项目的价值是大于我们今天的投入的，也就说明我们投入这个项目是可以盈利的，所以在财务预测中，这样的项目便可以划入考虑的范围。明确了企业将投入哪些项目后，还可以预测企业未来的收入和项目支出。

那这个“特殊银行”的利率是多少呢？往往我们会确定一个收益率，就是企业确定的最低期望收益率（利息率），也叫作贴现率，因为我们要用这个收益率来进行贴现，也就是将未来的钱转化成现在价值的过程。判断项目是否可行的净现值法的公式为

$$\begin{aligned}\text{净现值法 NPV} &= \text{未来总收益现金流的现值} - \text{投资额现值} \\ &= \text{预测未来收益现金流} / \text{贴现率} - \text{现在时点上的投资额}\end{aligned}$$

在通常情况下，对于单个项目，我们预测未来的收益现金流可以根据合同规定的收益金额，或者观察市场或运用模型来进行未来收益的预估。如果最后的结果是 $\text{NPV} > 0$ ，则这个投资的决策，在考虑了货币时间价值的情况下，是会给企业带来现金流入的。

净现值法不仅可以预测单个项目是否会获利，也经常被用在创业企业估值方面，因为它的原理就是将一个整体的全部未来现金流入的估计换算成现在的价值并与现在的投入进行对比。

2. 内含回报率法

内含回报率法（IRR）与净现值法的原理是相通的，是从贴现率这个变量入手，探求企业的投资项目是否可行。内含报酬率法的原理是，假定当投资的项目的净现值 $\text{NPV} = 0$ 的时候，采用的折现率。净现值 NPV 为 0，说明企业这个项目是不挣钱也不亏钱的，所以我们探求什么样的贴现率会使企业达到这个临界值，也就是在探求内含报酬率。

如果实际的投资项目的最低期望收益率（贴现率）小于内含回报率 IRR，说明按照实际的贴现率来算 NPV 时，结果就会大于 0，（因为贴现率在分母上，贴现率越小结果越大），也说明这个项目是可行的。在做财务预测的时候，就可以根据这些可行项目的现金流进行预算。

4.2.2 考虑机会成本

我们在做选择的时候，往往会放弃其他备选项目，也就是放弃了备选项目可能带来的收益。比如说一个工厂选择了继续运营现金流回报较弱的生产线，就是放弃了趁现在出售该生产线会得到的收益，那么这个放弃的收益我们就将其称为做出“继续运营”决定的机会成本。

机会成本就是指为了从事某件事情而放弃其他事情的价值。一个成功的创业企业一定是一个善于避开不必要投资风险的企业。所以我们说，在决策时，机会成本越低，风险系数越小。

这里创业者做出继续运营生产线的决定，就是希望生产线未来带来的价值高于处置它的收益，所以这个决定本身的价值我们需要考虑机会成本，也就是其未来价值多出处置收益的部分。在财务分析中，我们要估算每一种可能性的未来数据，可以通过画“决策树”的方式来进行决策。

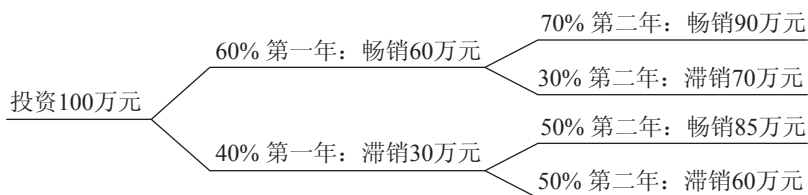
决策树简单易懂，在相对短的时间内能够对大型数据源做出可行且效果良好的分析，既可以用于单一决策，也可以进行复杂决策。但是决策树的前提是要有每个分支的概率的预测，如果数据缺失，就会在处理数据时遇到困难。

【知识链接】

决 策 树

决策树考虑了每一次决策可能会指向的某种结果，用树形图的分枝代表可供选择的方案，用概率分枝代表方案可能出现的各种结果，经过对各种方案在各种结果条件下损益值的计算比较，为决策者提供决策依据。

比如说，公司前期花费 100 万元用于产品设计、购买设备以及招聘人员等，意在开发一个新的产品线，假设在第一年畅销的概率为 60%，如果产品畅销，第一年这个产品会给公司带来 60 万元的现金流入，如果第一年滞销，那么就可能只有 30 万元的现金流入；到第二年，分析师估计有 70% 的可能继续畅销，如果第一年和第二年都是畅销的，会给公司带来 90 万元的流入，如果第一年畅销，第二年滞销，会给公司带来 70 万元的现金流入；但如果第一年是滞销的，那么下一年畅销的概率相对来说就小一点，是 50%，同样预计会给公司带来 85 万元的现金流入；而万一不幸又一次滞销，就只会 60 万元的收入，这时候投入（100 万元）就大于收入（90 万元），是一个最坏的结果。



创业者可以根据概率测算这项投资的期望值，来决定该投资是否可行。

在这个例子中，我们简单地假设这个项目只有两年（而实际上会有更多更复杂的分支），这个投资项目的期望值可以通过概率和收入进行测算：

第一年畅销： $60\% \times 60 + 60\% \times (70\% \times 90 + 30\% \times 70) = 86.4$ 万元

第一年滞销： $40\% \times 30 + 40\% \times (50\% \times 85 + 50\% \times 60) = 41$ 万元

所以加总得到期望值为 127.4 万元，而我们初始投入为 100 万元，所以总体来说第二年就可以有 27.4 万元的盈利了。

4.3 把握“花钱”节奏——现金流预测

创业企业要想知道未来的财务状况——主要是现金流状况，就需要对未来现金流入和流出进行预测。现金流包括现金流入和流出，现金流入的预测主要是对销售预期的估计，结合经营计划来确定的。

根据创业企业的不同阶段，企业需要进行现金收支的预测阶段也不尽相同。根据我们对创业企业发展进程的分类，创业企业分为种子期、发展期、扩张期和成熟期。显然，在初设企业时，企业规模小，对现金收支的估计仅仅是费用成本的估计；而在企业成熟之后，就可以运用模型进行更准确的估值。

4.3.1 种子期：开发、启动成本估计

创业企业在开办初期，需要对启动资金进行预测，这样就可以了解创业资金的规模，也方便在实际支出时进行合理的分配。刚开始创业者往往是通过个人的资金进行支出，所以提前了解资金缺口，也可方便创业者筹资计划的制订。

启动资金是开办企业投资和费用支付的来源。按照用途，启动资金可以分为固定资产投资资金以及企业初期经营所需的流动资金。

1. 投资资金需求预测

投资资金包括创业企业的占地和建筑投资，如土地征用费、店铺租金、厂房仓库办公建筑花销等。固定资产还包括设备投资，如办公设备、家具、生产交通设备，还有注册登记、装修装潢、办公费、筹建期员工差旅费、工资、培训费等。对于技术型企业，投资重点在于专利、专有技术、技术转让权等无形资产的投资。投资资金的项目预测往往是可以取得具体数值的，如固定资产可以根据合同或者市场观察其价值，按照经济适用或适合创业企业特殊要求的原则进行预测。

【案例链接】 小飞的创业故事之投资资金需求预测

浙江大学管理学院的小飞发现，睡眠质量越来越受到人们的关注，于是在市场调研之后，小飞发现高科技以及符合人体工程学的床上用品领域会有很大的市场空间。小飞决定生产一种既睡得舒服，又可以侦测睡眠质量的乳胶枕，作为创业的一次尝试。

制订了创业计划，小飞开始置办公司，在准备注册公司的前一天晚上他列了一个创办资金预测表，如表 4.7 所示。

表 4.7 资金预测表

项 目	明 细	费用（元）
厂房	场地租金	5 000
	搭建工棚	5 000
设备	浇灌设备	10 000
	烘烤炉	20 000
	包装机器	50 000
设计办公室	桌椅板凳	1 000
	租金	3 000
	装修	4 000
	办公用品	100
	电脑	30 000
货车	货车租赁	2 000
开办费	企业注册核名费	100
	刻章	200
	营业执照	150
	组织机构代码证办理	120
	税务登记	50

(续表)

项 目	明 细	费用(元)
市场调查	咨询费	3 000
	培训费	1 000
	酒店费	1 000
产品设计	设计费	20 000
合计		149 120

这就是小飞在最开始创业的时候根据自己的估计以及询问他人和进行简单市场调查后得到的投资资金预测。因此,小飞准备了16万元作为创业启动资金。小飞的高级睡眠乳胶枕公司正式开业,产品名称就叫“飞梦”乳胶枕。

2. 流动资金需求预测

流动资金需求预测,就是预测企业开办期间的流动资金的需求,往往根据现金流量预测值进行估计。保证企业经营正常运转所支出的运营资金,包括购买原材料所需资金、租金、工资、广告等销售费用、存货中占用的资金等。一般情况下,我们要对启动流动资金进行3至6个月的预测,因为新创企业在刚开始的几个月的现金流为负值,所以创业者需要储备3至6个月所预测的资金量。另外,资金储备量不应该正好等于资金需求预测额,还应应对其他支出做出一定的预判,比如罚款、非常损失等。

因此,在创业企业初期,现金流出,也就是资金需求的预测主要是通过分析成本费用,并在此基础上进行一定的准备金储备。下面的案例中我们给出了一些预测成本的方法,由于创业企业初期的成本多而杂,往往是没有规律的,所以以下的成本预测法可以作为一些小规模成本预测的参考。

【案例链接】

小飞创业故事之技术测量法

小飞跑前跑后,“飞梦”乳胶枕公司正式运营。小飞想知道,公司成熟运营后,生产一个枕头所占用的资金量。合伙人小郑是会计专业的“学霸”,他建议小飞采用技术测量法,通过技术方法研究企业经营生产过程中投入与产出的关系,分析目标业务量对应的固定成本以及变动成本。于是他们下工厂调研单位产品所耗用的数量标准,如工人小时数、机器小时数、原材料的耗用量等。

小飞和小郑了解到,工厂制作过程中单位产品耗用乳胶成本为80元;而在乳胶枕的烘烤工艺中烘烤火炉每次点火要使用木柴0.08吨(每吨250元)、焦炭1.2吨(每吨400元),每工作日点炉一次,每个月工作日24天。如果企业本月生产1000个枕头,那么月固定成本就是烘烤程序的燃料成本,变动成本为乳胶成本。按照成本预测模型, (a =固定成本, b =变动成本),可以求得

$$a = (0.08 \times 250 + 1.2 \times 400) \times 24 = 12\,000 \text{ (元)}$$

$$b = 80$$

$$\text{当本月产量为1000时, 生产成本} = 12\,000 + 80 \times 1\,000 = 92\,000 \text{ (元)}$$

也就是说，他们想要达到每月生产 1 000 个，就要投入 92 000 元到生产线中。
单位成本为 $92\,000 \div 1\,000 = 92$ 元。

4.3.2 发展期：定价与市场规模预测

创业企业需要根据市场的观察或者成本的加成对自己即将销售的产品或提供的服务进行定价。对于创业企业来说，如何进行定价也是比较重要的决策之一。

1. 产品定价

创业者需要先找出影响价格的主要因素：产品成本、企业的现有产能、目标市场的供求关系、市场定位和竞争关系等。价格预测的方法有定性预测，定量预测中的成本利润率预测、客户意愿价格预测等。

创业企业在创业初期进行产品定价时，一般采用定性的方法，根据其市场战略目标和专业知识和经验对产品进行定价，并对价格未来趋势进行预测。

一般而言，产品的定价所依据的是目标市场的价格与企业实际战略目标的结合。如果企业的市场定位是低价和规模经济，那定价时就要比平均水平低；如果企业专注于差异化高质量的产品，那么定价时可以根据市场调查调整价格水平。在进行价格变化趋势预测时，我们通常对市场进行调研，比如说可以通过在市场内进行试营业或试销，观察市场的需求状况并进行竞品分析，结合产品的生命周期进行未来的预测推断。如果没有条件进行试销，也可以通过最直接的方式——市场抽样调查取得目标客户的需求以及心理价位，并推测出产品的价格变动趋势。

很多创业企业的产品可能无法观测到市场价格，比如新研发的产品或差异化程度高的产品。在定价过程中就可用其研发和生产产品的成本根据其因果关系倒推出产品的价格。

【案例链接】 小飞创业故事之定价预测与现金流入

小飞经过不停的调查、走访，以及对产品的不断改造和更新，第一批可以侦测睡眠质量又符合人体工程学的“飞梦”乳胶枕生产完毕了。小飞想知道销售这批枕头会给公司带来多少现金流入。CFO 小郑告诉小飞，想知道现金流入，就要知道销售收入，而销售收入又是通过销售量乘以销售价格得来的。至于产品该如何定价，就要整个创业团队商讨决定了。合伙人之一的小杨是市场营销专业的，并且有丰富的家居用品销售经验，他提议利用下面两种方法并结合对市场的观测进行产品定价。

1. 成本利润率法

成本利润率的公式为

$$\text{成本利润率} = (\text{销售收入} - \text{生产成本} - \text{相关税费}) / \text{生产成本} \times 100\%$$

所以， $\text{价格} = \text{生产成本} \times (1 + \text{成本利润率}) / (1 - \text{综合销售税率})$

其中，成本利润率可以根据创业者自身通过观察行业数据并结合其对企业经营效果的

预期来制定。在我国，企业定价往往包括增值税以及其他相关税费，所以可以根据权重计算出综合销售税率。

对于小飞的公司来说，上一个例子我们知道，单位产品的成本是 92 元，小飞将其成本利润率定位 20%，我国的综合销售税率定为 25%，预测得出下一年的成本会增长 2%，那么今年产品的价格就是 $92 \times (1+20\%) / (1-25\%) = 147.2$ 元，如果其他变量不变，明年价格的预测值为 $92 \times (1+2\%) \times (1+20\%) / (1-25\%) = 150.14$ 元。

2. 客户意愿价格法

如果企业想要进入的目标市场下游客户议价能力很强，企业往往要根据客户所能承受的成本意愿进行定价。下游客户所能承受的成本可以用行业的成本利润率以及下游商品价格进行反推：

客户所能承受的成本 = 下游商品价格 $\times (1 - \text{综合销售税率}) / (1 + \text{成本利润率})$

所以，如果自身产品在客户生产成本的比重为 m ，下游客户产品中对自身产品需要量为 n ，我们可以定价为

产品定价 = 客户承受成本 $\times m/n$ - 到下游客户的运杂费

小飞的目标客户除了零售给个人以外，还会批发卖给酒店以及家居体验馆。这个时候就可以运用这个方法，通过问询，小飞了解到客户某酒店的可承受的床上用品的成本是 350 元，而枕头的比重大约为 $1/3$ ，所以产品定价就可以参考 $350 \times 1/3 = 116.67$ 元的价格。

2. 销售量估计

对于创业企业，价格预测往往只是定价，初期不会假设价格的变动。创业者要结合自身所处行业的特点选择定价模式，或者根据多种测算方法定价后再由专家进行最后敲定。由于现金收入来源于销售，销售收入是销售价格乘以销售量。所以在定价预测之后，创业者还要进行销售量的估计。

【案例链接】 小飞创业故事之销售量预测（一）

现在，通过创业团队的讨论，小飞将单位产品的售价定为 150 元。那么根据小郑之前所说，想要知道现金流入，还要了解产品的销售量是多少。负责市场的小杨介绍了预测销售量的几个方法，那么对于现在的公司来说，没有任何历史数据，可以选择市场调研法进行初步的判断。

市场调研法。创业者在进行市场战略分析时，就可以针对销售水平对市场产品生命周期、占有率等进行分析评估了。由于定量分析预测销售量需要大量的市场资料，一般适用于生产的产品有既定市场的创业企业。所以对于开发新兴市场的创业企业，可能选择市场调研结合专家打分的形式进行定性调查做出最开始的估计，此时市场调查的内容主要是消费者偏好、产品试销与问卷调研等。等到企业试运营之后，对市场用户需求以及产品生命周期有了把握，企业就可以根据生命周期进行进一步的预测分析。

小飞的公司，经过市场调查，得出乳胶枕在本地区市场的生命周期与对应的客户需求，如表 4.8 所示。

表 4.8 市场生命周期与用户需求关系

生命周期	种子期	成长期	成熟期	饱和期	衰退期
用户需求率	0.1% ~ 5%	6% ~ 50%	51% ~ 75%	76% ~ 90%	N/A
所需年数	5 年	5 年	3 年	3 年	5 年

而调查了产品的市场所处阶段和总客户需求后，就可以根据该阶段最大需求比率得出产品市场接下来的平均需求率，如表 4.9 所示。

表 4.9 该产品年平均市场需求率

产品名称	所处阶段	已拥有客户比重	在本阶段客户购买潜力	年平均市场需求率
普通乳胶枕	饱和期第 2 年	80%	90% - 80%=10%	10%/ (3 - 2) =10%
高科技乳胶枕	成长期第 1 年	10%	50% - 10%=40%	40%/ (5 - 1) =10%

小飞根据市场调研以及企业目标，制定出本公司的高科技乳胶枕未来销售占整个市场的比重为 40%，那么根据上表，高科技乳胶枕的年平均市场需求率为 10%，可以得出在成长期的这五年内，小飞的高科技乳胶枕每年销售率为 10%×40%=4%。那么如果整个该地区市场在成长期的需求量为 1 000 万，“飞梦”乳胶枕的销售量就是 1 000 万 ×4%=40 万个。

当然，很多技术性创业企业所产出的产品面对的是全新的市场，也没有确切的相同产品竞争者。这个时候的销售量预测就要根据企业的战略目标或者观测相似产品的市场发展研究结果进行粗略预测，我们也将之称为定性预测，也就是专家打分法，主要是由熟悉创业企业产品市场情况以及企业本身经营状况的专家进行调查，利用相关经验，对企业未来经营情况进行判断，得出销售量以及资金需要量的初步结论。随后通过座谈会并在市场调研的基础上进行进一步修正调整。

知道了销售价格以及销售量，就可以预测资金流入了。相应的资金流出也可以按照上面所用的方法进行判断，一个初步的现金流预测就完整了。发展期的创业企业往往业务单一，自身信用也有限，所以利用现金流水账的方式直接计算现金流入、流出的方法会比用资产负债表和利润表推算现金流量表的方式更为简便。现金流入与现金流出的差额就是现金盈余（正值）或者是现金缺口（负值）。创业企业初期往往是现金缺口，也就是未来的资金需求量。现金预算法具体操作其实就是预测未来销售和购货的估值，以及日常经营费用等情况，结合上下游企业的信用期以及实际支付各种费用的期限编制未来现金流量表。我们可以通过下面的例子来学习如何编制发展期企业的现金流预测。

【案例链接】 小飞创业故事之现金流预测（一）

了解了销售量预测之后，小飞团队计算出产品的未来销售价格：150 元，以及年销售额 40 万元，于是，小飞设定了销售目标：第一个月从 1 万元开始，每个月递增 40%，直到第三个月之后保持 15% 的增长率。为了计算方便，我们假设销售收入都为现金收入，具体内容如表 4.10 所示。

表 4.10 产品销售收入情况

月 份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	合计
销售量 / 万个	1.0	1.4	2.0	2.3	2.6	3.0	3.4	3.9	4.5	5.2	6.0	6.9	42
收入 / 万元	150	210	294	338	389	447	514	591	680	782	899	1 034	6 329

那么小飞公司的现金流预测的流程如下：

(1) 预测企业未来现金流入量。现金流入量包括营业收入以及营业外收入（比如固定资产的变价收入）所真正收到的现金部分。

(2) 接着预测现金流出量，包括购买原材料、购进设备以及管理费用的工资税收所支付的现金。

(3) 求得两者之差就是现金的盈余或是缺口。

表 4.11 现金流预测表

月 份	1	2	3	4	5	6
现金流入						
收入 / 万元	150	172.5	207	248.4	273	301
现金流出						
原材料购入 / 万元	120	168	235	270	311	358
工资发放 / 万元	39	39	39	39	39	39
销售杂费 / 万元	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1
广告 / 万元	0	0	0	0	0	78
现金流出合计 / 万元	181	229	296	332	372	497
现金净值 / 万元	- 31	- 19	- 2	7	17	- 50
期初余额 / 万元	35.1	4	- 15	- 17	- 11	6
期末余额 / 万元	4	- 5	- 17	- 11	6	- 44

从表 4.11 中，小飞发现在期初持有 35.1 万元的条件下，6 月份时，资金缺口为 - 50 万元，他们要融得 50 万元以上才可以保证半年内现金不断流。

根据预测，小飞又从投资人融得了 50 万元，1 月份的期初现金就为 85.1 万元，可以发现，这样到了 6 月份手中还有 6 万元的现金，如表 4.12 所示。

表 4.12 期初余额与期末余额

期初余额	85.1	54	35	33	39	56
期末余额	54	35	33	39	56	6

4.3.3 扩张期：资金需求预测

在扩张期，企业逐步形成经济规模，也需要更多的投资以提高生产和销售能力。此时企业的支出还是大于收入的，创业者需要预估投资以及经营的资金需求，以便制订融

资计划。

1. 销售额预测

销售额决定企业的资金流入水平，所以销售量是影响资金需求量的主要因素。不仅如此，未来销售的增加可能也预示着更多资金的投入，资金需求量也随之增加。在扩张期，创业企业市场可能较为稳定，市场战略也很少改变，可以采用一些历史数据进行销售量的预测，对消费者一般性流动进行细节性的估计。

【案例链接】

小飞创业故事之销售量预测（二）

时光飞逝，小飞的企业已经初具规模，准备向其他地区的市场进攻。企业的市场部高层一致决定，开拓的新市场的占有率目标是已有市场占有率的20%，每个月递增5%。

那么已有市场的占有率该如何更加精确的预测呢？小飞的好助手小郑给小飞介绍了一个考虑到市场上的竞争者占有率以及消费者的一般性流动的销售量预测方法。

马尔可夫预测法。马尔可夫预测法是针对市场占有率的一个未来趋势的定量分析。创业企业需要获取本企业和市场其他企业的市场占有率的历史数据，按照一定的概率进行预测。这里的概率是指市场较为稳定，在没有市场战略改变的情况下，消费者在不同企业之间转移流动的一般概率。

对于小飞的企业，小郑找到相关资料，目前乳胶枕市场上自家产品与其他两家乙、丙产品“三足鼎立”共同占有市场。目前三种产品的占有率为40%、30%、30%，在公式中我们称作向量 **A**；而通过市场调研我们发现消费者的变动为：

之前购买自家产品的客户，在本月有40%保留不变，各有30%转移到乙、丙产品；

之前购买乙的客户有60%转移到了自家产品，30%保留，10%转移到了丙；

之前购买丙的客户60%转移回来，10%到了乙，保留率是30%；

这些数据我们可以组成矩阵 **B**。

那么代入公式就可以求得下个阶段的市场占有率为

$$\mathbf{A} \cdot \mathbf{B} = (0.4, 0.3, 0.3) \times \begin{vmatrix} 0.4 & 0.3 & 0.3 \\ 0.6 & 0.3 & 0.1 \\ 0.6 & 0.1 & 0.3 \end{vmatrix} = (0.52, 0.24, 0.24)$$

这里的公式运用到了线性代数的计算，当然在实际过程中我们可以通过计算机软件直接求得。所以，可以得出，下一期的“飞梦”乳胶枕产品市场占有率是52%。

2. 资金需求预测

接着是外部融资需求的预测，外部融资就是来源于外部股东、创业投资家、债权人的资金。此外，大多数的流动负债也是和销售收入有关的，收入的增长构成了流动负债的增长，所以收入的增长部分扣除可以用留存收益满足的资金需求，就可以得出对外部融资需求的预测以及企业自身投资额的预测。创业者需要合理估算企业自身投资生产经营活动所需的金额，这样不仅可以使企业资金需求预测和预算做得更加准确，还可以有效测算投资

回报率以进行最优投资决策。

资金需求的预测基本上是根据未来销售的收入以及投资计划，根据利润表与现金流的关系进行预测的。在创业初期，我们可以着重采用现金预算的方法，使用预测的现金流入以及流出进行直观的判断。因为对于扩张期的创业企业来说，最重要的就是保证现金流不断流。

【案例链接】 小飞创业故事之现金流预测法（二）

在企业营业的 7～12 个月，我们假定小飞的企业增长很快，已经如愿处于扩张期，其销售额也按照销售目标如期进行着：单位产品 150 元，后保持 15% 的增长率，这样，就可以达到第一年总体销售额 40 万元的目标。

假设上次小飞按照预测的资金需求，又融资了 50 万元，那么 7 月份我们假设他的现金期初余额就是 56 万元。在扩张期，材料、销售费用，尤其是广告等费用投入增加，此时我们还是可以用收付实现制的方法编制预测现金流水账，具体如表 4.13 所示。

表 4.13 现金流水账 单位：万元

月 份	7	8	9	10	11	12
现金流入						
收入	514	591	680	782	899	1 034
现金流出						
原材料购入	330	440	506	660	600	744
工资发放	39	39	39	39	39	39
销售杂费	28.7	37.3	48.6	63.1	82.1	106.7
广告	80.0	96.0	115.2	138.2	165.9	150.0
现金流出合计	478	612	709	900	887	1 040
现金净值	36	— 21	— 29	— 118	12	— 5
期初余额	56	92	71	43	— 76	— 63
期末余额	92	71	43	— 76	— 63	— 69

小飞发现，扩张期由于广告等费用的投入，现金流量从 10 月开始就一直处于负数。6 个月总的现金缺口为 125 万元，那么如果期初余额增加 125 万元的融资，期末余额的变化如表 4.14 所示。

表 4.14 期初余额与期末余额

期初余额	180	217	196	167	49	61
期末余额	217	196	167	49	61	56

这样，在 7 月份融资 125 万元可以保证未来六个月内的资金需求。

现金流预测不仅可以帮助我们计算当期的融资需求，还可以观测到一些预警线，创业者也可以根据预测，制订计划来调整企业的流动性，从而优化现金流量。若原材料的增加

占现金流出很大一部分，则可以推测这个企业存货可能存在堆积的情况，现金流被困在了营运资本中，那么创业者可以重新对存货水平进行调整，或者采取赊购的方式，建立于供货方的信用机制。

4.3.4 成熟期：根据历史资料进行预算管理

创业公司进入成熟期，对市场用户需求以及产品生命周期有了把握，也积累了一定的历史资料，我们就可以通过建立数学模型的方法对未来的销售水平以及现金流进行预测。

在这个时候，我们可以把“预测”的说法改成“预算管理”了，企业可能已经有了成熟的财务管理部门，可以对企业未来发展做出合理的预期，不仅可以帮助企业预测未来资金需求量，还可以根据实际与预算值的差异帮助管理者发现管理漏洞。

1. 时间序列分析

预算管理包括销售预算、费用预算、利润预算以及现金预算、资本支出预算等。在这个时候，我们就可以依靠历史数据对未来进行预测了，此时的销售预测以及资金需求的预测可以根据各个变量之间的联系，建立一些计算的模型。预算的方法也有很多，如果企业发展很平稳，可以按照时间序列滚动分析，计算平均数；如果企业的产品生命周期较短，可以根据处于周期的某个阶段进行预测；或者企业根据其独特性设定权数或影响变量，进行回归分析。

【案例链接】 小飞创业故事之销售量预测（三）

几年过去了，小飞的企业已经变成了国内知名度很高的高科技乳胶枕企业，市场占有率也变成了行业老大。CEO 小飞找到 CFO 小郑，想要知道公司未来几年的现金流情况，以及财务状况。小飞与小郑一致认为，现在的公司销售量应该会在一段时间内趋于稳定，也不会有较大的市场变动。所以小郑采用了时间序列分析法来预测销售量。

时间序列分析法是创业企业在初步推测了一定阶段的销售量之后，对未来稳定期间内的销售水平进行中长期预测的方法。时间序列分析的常用方法如下：

（1）求得历史数据的平均值，比如简单的算术平均，或者对每个时期设定重要程度的权数进行移动加权平均；

（2）制定一个平滑指数，对未来期限的数据进行平滑指数增长的预测。平滑指数（ α ）是根据实际值和预测值之间差异关系确定的，具体的公式如下：

$$\begin{aligned}\text{计划期间销售量} &= \alpha \times \text{实际销售量} + (1 - \alpha) \times \text{上期预测销售量} \\ &= \text{上期预测销售量} + \alpha (\text{上期实际销售量} - \text{上期预测销售量}) \\ &= \text{上期预测销售量} + \alpha \times \text{预测差异}\end{aligned}$$

这个公式其实就是用—个既定的指数乘以之前的预测差异，再加上上期预测的值，得到本期的预测值。这里的指数可以通过调研来决定。—般情况下，平滑指数通常是 0.3 ~ 0.7。

小郑认为，公司的销售量短期之内变化不大，于是设定平滑指数为 0.3，之前月份的销售额和预测值如下表，则第 5 月份的预测量就可以套用公式轻易求得，如表 4.15 所示。

表 4.15 预测销售量

月 份	实际销售量 / 万个	平滑指数	预测销售量 / 万个
1	100		105.00
2	110	0.3	103.50
3	90	0.3	105.45
4	120	0.3	100.82
5	?	0.3	$0.3 \times 120 + 0.7 \times 100.82 = 106.57$

2. 销售百分比法

同样，知道了销售量，以及各个变量与销售量之间的联系，在成熟期我们就可以得到资金需求预测值。这也就是常用的销售百分比法。

在销售百分比法中，我们假定企业预计资产负债表中的项目比如现金、应收账款、存货、应付账款等与销售额成一定比例的关系，它们随着销售收入的变化而变化，因而叫作敏感性项目。

销售百分比法就是将预计的销售收入根据一定的函数关系计算出预计资产负债表，再利用“资产 = 负债 + 所有者权益”的会计恒等式，推算出：

$$\text{外部融资需求} = \text{资产增加} - \text{负债自然增加} - \text{内部来源资金增加}$$

我们可以根据一个具体的例子直观地了解销售百分比法的应用。

【案例链接】 小飞创业故事之现金需求预测（三）

现在，小飞的企业已经上市了，也从“飞梦”乳胶枕企业变成了“飞梦”科技床上用品集团。飞梦集团每一年都要提供被审计的财务报表向公众与股东披露。那么现在对于现金需求的预测，就可以利用财务报表里面的项目与销售量的关系来编制了。

假设“飞梦”集团在 T1 年度的实际销售收入为 22 500 万元，利润总额为 648 万元，所得税税率 25%，股利支付率 50%。（股东支付率：企业的利润用于支付股利的百分比）

那么在其资产负债表中，敏感项目为现金、应收账款、存货、应付账款以及预收账款。敏感项目与销售收入以及其他科目的关系如下表所示。如果企业预计 T2 年度的销售收入为 27 000 万元，根据敏感项目和收入的关系，就可以计算出 T2 年度每个报表上项目的预计数额。具体计算过程也可以详见表 4.16。

表 4.16 资产负债表

单位：万元

项 目	T1 年金额	占销售收入	T2 年预计数	备 注
资产				
现金	112.5	0.50%	135	$27\,000 \times 0.50\%$
应收账款	3 600	16.00%	4 320	$27\,000 \times 16.00\%$
其他应收款	15		15	=T1
存货	3 915	17.40%	4 698	$27\,000 \times 17.40\%$
固定资产净值	427.5		427.5	=T1

(续表)

项 目	T1 年金额	占销售收入	T2 年预计数	备 注
资产总额	8 070	33.90%	9 595.5	
负债及所有者权益				
应付票据	750		750	=T1
应付账款	3 960	17.60%	4 752	$27\,000 \times 17.60\%$
预收账款	157.5	0.70%	189	$27\,000 \times 0.70\%$
长期账款	82.5		82.5	=T1
负债合计	4 950	18.30%	5 773.5	$27\,000 \times 18.30\%$
实收资本	1 875		1 875	=T1
留存收益	1 245		1 488	$1\,245 + 648 \times (1 - 25\%) \times 50$
外部筹资金额			459	$3\,822 - 1\,488 - 1\,875$
所有者权益合计	3 120		3 822	
负债及所有者权益合计	8 070			9 595.5

在“飞梦”企业的例子中，由于企业没有其他变化，我们假定那些非敏感项目，也就是和销售收入没有线性关系的项目短期内不变，所以这个例子中我们假定其他应收款、固定资产净值、应付票据、长期账款以及实收资本与前期相同。

企业又预测出 T2 年度销售额是 27 000 万元，于是我们就可以通过敏感项目与销售收入之间的百分比计算出相应敏感项目的预测值。我们要知道，留存收益就是企业的利润除了支付给股东股利，以及计提盈余公积之后剩下的部分，在这个例子中，也就是税后利润扣除发放股利的余额。那么 T2 年度的留存收益增加额就是 T1 年度的税后利润 $[648 \times (1 - 25\%)]$ 再乘以发放股利之后的余额 $(1 - \text{股利支付率 } 50\%)$ 。

最后，我们根据会计恒等式“资产 = 负债 + 所有者权益”不难得出所有者权益中企业除了利用内部融资（也就是留存收益增加额）之外的部分，即外部筹资的需求额。

在 T2 年度，企业的资产总额为 9 595.5 万元，说明在达到 27 000 万元的销售水平情况下，资产总资金需求为 9 595.5 万元，来源于债权人的部分为 5 773.5 元，已有的所有者权益为 3 363 万元，那么需要追加的外部筹资为 $9\,595.5 - 5\,773.5 - 3\,363 = 459$ 万元。

所以，销售百分比法算出的这 459 万元的融资缺口可以由企业通过发行债券、增发股本等方式融资得来。根据这个例子，我们可以了解销售百分比法的逻辑，在实际操作中可能会更加复杂，比如销售规模的扩大可能会投入更多的固定资产，那么上表中的“固定资产净额”科目也会有预测值的改变。

对于成熟期的创业企业，预算管理是企业对财务的管理中比较科学和全面的体系，创业企业在成熟期及以后，还可以建立“全面预算体系”，而预算管理需要注意有弹性、保持适当的频率、更贴近经营的实际、以及更严密的控制。

创业企业的不同阶段，由于性质不同，预测的方法和现金流估计的方法也不同，如表 4.17 所示。需要注意的是，本书中的方法是给创业者根据阶段特性的一个参考，在实

际操作中，不同企业由于行业不同、公司性质不同、规模和融资水平不同，需要根据自身情况做出相应的调整。

表 4.17 各阶段不同的财务预测方法举例及对现金流的影响汇总

创业阶段	预 测 方 法	对现金流的影响
种子期	投资资金需求：直接费用观察和估计 流动资金需求：利用线性关系（技术测量法等）	简单估计
发展期	价格估计：从自身出发——成本利润率法 从客户出发——客户意愿价格法 市场调研相结合 销售量估计：初步市场调研	收付实现制法
扩张期	销售量估计：基于历史数据（马尔可夫预测法等）	收付实现制法
成熟期	销售量估计：历史数据平滑变化（时间序列分析等）	基于报表的销售百分比法

 本章小结

优秀的创业者需要把所融资金用在刀刃上，还要对资金进行管理。我们要先明确什么样的公司是投资者眼中的好公司，并不断完善自身企业。而对于创业企业来说，生存永远是最重要的，所以要时刻把控现金的管理，我们要了解企业的现金流循环，采用合理的决策进行投资和运营，努力做到全面的财务规划和内控管理。

 感悟与思考

1. 为什么说创业企业最重要的是现金流？
2. 为什么创业企业要进行财务预测？
3. 对你的创业项目进行一次融资前的资金需求财务预测。

 关 键 词

现金流、项目财务管理、财务预测、现金流预测

第5章 创业企业的融资选择

【本章导读】

了解了上一章财务方面的知识后，我们知道资金流就像是血液循环，有时候也会出现供应不足的情况，那么我们就需要从外部“输血”，即所谓的外部融资。本章从创业企业的几个发展阶段入手，分析每个阶段的特征以及适用于哪些融资方式。紧接着具体介绍了各种融资方式，以及相应的特点与优缺点。同时，本章结合中国现今的融资现状，论述了如何进行改善才能使创业企业更方便更高效地进行融资。学习本章后，读者应当了解：

1. 创业企业融资的各种方式；
2. 影响融资选择的具体因素；
3. 中国创业企业的融资现状与发展建议。

5.1 创业企业的成长周期与融资特征

创业企业由于其“三高”的特性——高科技、高成长、高风险，从创办到成熟，往往需要经历几个固定的阶段，即种子期、发展期、扩张期、成熟期。而初创企业最难生存的即为所谓的“死亡谷”时期——种子期，这是创业企业发展过程中最困难的阶段，极易因资金短缺而夭折。在不同时期创业企业最依靠的融资方式是会发生变化的，这是由企业的资金需求以及客观情况所决定的。只有当创业企业一步步完成各个阶段的融资任务后，才能够使企业向着成熟、稳定的方向发展。

5.1.1 种子期

种子期（seed stage）是创业企业发展的第一阶段，这时创业者基本上有了一个创业的想法，正在组建团队，渴望获取外界对自己项目的看法。由于种子期的创业企业只有一些创新的点子，存在较多风险与未知因素，因而极难吸引到除亲人、朋友以外的资金来源。

在创业企业发展的种子期，其主要的资金来源是“3F”（family, friends, founders）。这也就意味着，创业之初依靠的资金主要来源于创业者自身以及平时积累的人脉资源。据美国相关统计数据，在创业之初获得的融资总额当中，3F 所占比例接近 80%。

这也说明创始人平日的资金积累以及人脉积累在初创企业时十分重要，企业的第一笔启动资金，直接决定了其能否得以生存。另外，如果你的项目在投资人眼里确实非常出彩，抑或你的创业团队在外人看来非常具有潜力，那么获得一定金额的天使投资或是创业投资也是可能的。由于种子期的创业企业具有高风险、高成长性，这就更考验投资者的直觉与