

新经济与风险投资宝典

THE COMPLETE WORKS OF NEW ECONOMY & VENTURE CAPITAL

第四册

【风险投资卷】

(下)

总 顾 问 / 成思危

编委会主任 / 潘承烈

主 编 / 张 德

中国言实出版社

第 四 册

风险投资卷_(下)

Venture Capital Volume

风险投资：中国高新技术产业发展的发动机

— 咸思危

—

风险投资卷_下

Venture Capital Volume

目 录

第三编 风险投资实务篇

第一章 融资实务	(2499)
一、获取投资家信任的关键	(2499)
(一)准备四份主要文件	(2499)
(二)作好四个方面的心理准备	(2500)
(三)掌握必要的应对技巧	(2501)
二、融资的战略与顾问	(2503)
(一)风险企业融资需求预测	(2503)
(二)融资评价原则与融资方式选择	(2506)
(三)风险企业融资的技巧与标准	(2507)
(四)种子期引资中的特殊问题	(2511)
(五)对融资投资机制的反思	(2514)
三、融资与投资银行	(2515)
四、投资银行资金的筹措	(2518)
(一)股票融资	(2518)
(二)融资租赁	(2521)
(三)票据融资	(2523)
(四)项目融资	(2524)
(五)国库券融资	(2526)
(六)机构融资	(2528)
(七)市场融资	(2529)
(八)创新工具融资	(2531)
第二章 风险投资项目产生、筛选及可行性研究	(2532)
一、风险投资项目的产生与筛选	(2532)
(一)投资产业(Industry)	(2533)

(二)投资项目发展阶段(Stages)	(2533)
(三)投资规模(Invesement Size)	(2534)
(四)被投资企业的区位特点(Geographic Location)	(2534)
二、风险投资可行性研究及投资决策依据	(2536)
(一)尽取调查	(2536)
(二)投资决策依据	(2539)
(三)风险投资三大定律	(2542)
三、风险投资的业务计划书	(2543)
(一)特定时期业务计划书的内容和格式	(2543)
(二)一般业务计划书的内容	(2544)
(三)风险投资资本家最关心的问题	(2561)
(四)如何写好商业计划书	(2562)
(五)商业计划书的包装	(2563)
(六)合理确定联络风险投资者的数量	(2565)
四、风险投资建议书的内容与撰写要求	(2565)
第三章 风险投资意向书的设计与确定	(2579)
一、风险投资交易的设计	(2579)
(一)金融工具设计	(2579)
(二)股权安排与交易定价	(2585)
(三)风险投资者与风险投资企业的结构安排问题	(2586)
二、风险投资意向书的确定	(2588)
(一)风险投资意向书概述	(2588)
(二)风险投资意向书的内容	(2589)
(三)风险投资协议书的签定	(2598)
三、风险投资项目备忘录	(2599)
第四章 风险投资实地考察阶段	(2604)
一、对风险企业的价值评估	(2604)
(一)商业计划评估	(2604)
(二)风险企业的周期性评估	(2606)
(三)风险企业的市盈率模型	(2608)
(四)风险企业的现金流折现模型	(2610)
(五)风险企业的经济附加值模型(EVA)	(2610)
二、对风险企业的实地考察	(2612)
(一)对风险企业的实地考察	(2612)
(二)对公司证人的考察	(2618)

三、对风险投资者的考察	(2621)
附录:风险投资决策尽职调查内容清单	(2623)
第五章 风险投资协议的签定和投资监控	(2629)
一、风险投资协议的缔结	(2629)
(一)投资目标和证券工具的选择	(2929)
(二)股份的计算及其调整	(2632)
(三)风险投资协议的缔结	(2636)
(四)相关的法律文件	(2642)
二、风险投资协议的管理监控	(2648)
(一)组建董事会 制定企业策略	(2648)
(二)策划追加投资 监控财务业绩	(2649)
(三)挑选和更换管理层	(2650)
(四)增值服务	(2650)
(五)风险控制的机制和方法	(2656)
(六)危机处理	(2659)
(七)影响管理参与程度的因素	(2660)
第六章 风险投资的收益研究	(2661)
一、风险投资的合作阶段	(2661)
(一)合作阶段概述	(2661)
(二)企业家的财务问题	(2664)
(三)企业家的素质	(2664)
(四)企业家的人事问题	(2666)
(五)风险投资者	(2667)
二、风险投资的收益实现	(2669)
三、全球企业并购的新趋势	(2674)
第七章 风险投资的退出机制	(2678)
一、风险投资的最终目标	(2678)
二、风险投资的退出策略	(2679)
(一)公开上市发行(IPO)	(2680)
(二)出售	(2686)
(三)风险企业买进	(2692)
(四)清算或破产	(2695)
三、二板市场(Second Board Market)简介	(2696)

第八章 风险投资的艺术	(2700)
一、风险投资商业计划书的有关操作艺术	(2700)
二、风险企业家的管理艺术	(2713)
(一)风险企业家 ABC	(2713)
(二)融资的艺术	(2718)
三、风险资本的投放艺术	(2734)
四、风险投资的会晤与协商艺术	(2751)
(一)会晤的一般情况	(2751)
(二)会晤不该说的话	(2754)
(三)会晤不该做的事	(2755)
(四)会晤协商的艺术	(2757)
(五)风险投资者的定价艺术	(2758)
(六)处理可能的风险损失的艺术	(2761)
五、风险投资合作的艺术	(2763)
(一)公开上市(IPO)的合作艺术	(2764)
(二)出售或买进的合作艺术	(2766)
(三)与公司合伙人合作的艺术	(2772)
六、中国高科技企业如何在海外上市	(2773)
(一)中国内地高科技企业到香港创业板上市的障碍	(2779)
(二)中国网络公司在那斯达克(NASDAQ)上市	(2780)
(三)如何界定中国高科技上市公司	(2782)
七、中国风险投资的十大误区	(2783)
八、国际融资公司(IFC)参与风险投资的艺术	(2793)
(一)IFC 参与风险投资的方式	(2793)
(二)IFC 参与风险投资的秘诀	(2795)
(三)构建风险投资基金	(2797)
(四)IFC 参与风险投资的经验与启示	(2799)
附 录 在风险投资中使用的有关文件	(2800)

第四编 风险投资经典案例篇

爱特信公司(SOHU):借鸡孵卵	(2821)
亚信公司:媒妁金约	(2824)
四通利方——硅谷淘金	(2831)
科利华同风险投资	(2838)
清华同方	(2840)
北大方正	(2847)

王码电脑	(2851)
金山公司、WPS 和求伯君	(2854)
巨人汉卡	(2855)
中兴通讯:成功从风险创业开始	(2856)
前导软件:机遇和挑战	(2858)
东方伟博:号角一声	(2860)
成都创业中心风险投资	(2861)
西安高新区风险投资	(2865)
金蝶公司:金蝶亮俏飞来偶	(2867)
重创“中创”	(2869)
微软霸业,谁与争锋	(2874)
半导体霸主:英特尔(Intel)	(2887)
康柏公司的发展	(2897)
横行全球的联邦快递	(2902)
IBM 公司	(2912)
网景(Netscape):网络时代的美丽前景	(2913)
雅虎(Yahoo):新世纪的媒介骄子	(2921)
波特技术公司	(2931)
上帝的杰作:亚当(ARD)与夏娃(DEC)	(2933)
苹果公司:成功的先驱	(2943)
硅谷创造神话	(2949)
KPCB 公司投资互联网产业大获其利	(2953)
一位英国风险资本家谈投资策略和监管技巧	(2954)
两家德国风险投资公司的特点	(2956)
顶峰投资公司	(2957)
科研机构与风险基金合作投资种子期企业	(2958)
J. H. Whitney & Co. 的运作模式	(2959)
健护投资公司	(2959)
前途无量的生物工程技术	(2960)
生物技术风险企业的公开上市	(2971)
基因未来(Genetech)	(2972)

第五编 文献探讨篇

第一章 发展中国特色的风险投资业的理性思考	(2977)
一、中国风险投资业的现状	(2977)
(一)中国发展风险投资业的现状分析	(2977)
(二)深圳风险投资业蓄势待发	(2987)

(三) 厦门风险投资业的现状	(2988)
(四) 台湾创业风险投资业的兴起与现状	(2991)
二、中国风险投资业发展的主要问题	(2994)
三、发展中国特色的风险投资业的有关理念及政策建议	(3005)
(一) 国内风险资本的来源及组织形式	(3005)
(二) 如何将居民储蓄转化为风险投资	(3007)
(三) 国内风险投资的退出问题及解决途径	(3009)
(四) 风险投资的法律和政策扶持	(3011)

附 录

附录 1. 副委员长成思危大声呼吁: 依靠风险投资推进高技术产业化	(3013)
附录 2. 国家科学技术部副部长邓楠透露: 国家将推进风险投资机制的建立	(3014)
附录 3. 中国应该如何搞风险投资	(3015)
四、中国风险投资业前景展望	(3019)
(一) 政府在风险投资中的角色	(3019)
(二) 构建多层次立体风险投资网络: 风险投资体系设想	(3022)
(三) 高新技术创业服务中心与中国风险投资的发展	(3023)
(四) 从视美乐模式看中国风险投资发展之路	(3028)

第二章 文献部分)

积极稳妥地推进我国的风险投资事业 (成思危)	(3031)
对进一步推动我国风险投资事业发展的几点意见 (成思危)	(3038)
发展风险投资事业 促进经济稳定增长 (金立群)	(3046)
关于建立我国风险投资机制几个问题的思考 (徐冠华)	(3050)
中国高新技术产业的发展与资本市场 (张景安)	(3055)
迎接产业革命的挑战, 努力发展风险投资产业 (宋 毅)	(3057)
科技风险投资浅析 (张 勤)	(3062)
建立风险投资机制 促进信息产业发展 (董云庭)	(3066)
风险投资是促进高新技术成果转化的关键环节 (蔡敏勇)	(3074)
创造条件, 发展科技风险投资事业 (周 民)	(3078)
建立科技风险投资机制刻不容缓 (重庆市课题组)	(3083)
对发展我国风险投资与产业投资基金的认识 (张东生)	(3087)
风险投资基金的国际比较 (蔡浩仪)	(3092)
证券公司与中国的风投资事业 (陈浩武)	(3097)
抓紧科技风险投资的法律、法规的研究制定, 为建立我国风险投资 机制提供保障 (范晓峰)	(3102)
科技风险投资的实践与探索 (程贻举)	(3104)
西安市发展风险投资业的思路与探索 (张道宏)	(3109)
创建创业投资市场体系 推动深圳高新技术产业发展	(3113)

加快引进和建立风险基金,发展风险投资事业(蔡冠深)	(3117)
风险投资组合要件及其在我国的发展初探(刘国风)	(3119)
我国风险投资事业支撑环境的系统分析	(3124)
风险投资:政府应扮演的角色(叶晓凌)	(3128)
政府在科技风险投资中的角色(辜胜阻等)	(3131)
我国风险投资机制的运行及发展趋势(肖元真等)	(3139)
创立我国风险投资机制的思路(肖汉平)	(3143)
我国创业投资机制建设的再思考(刘健钧)	(3144)
发展风险投资的深层次问题(王卫东)	(3151)
高技术产业化风险投资的宏观机制	(3155)
从纳斯达克(NASDAQ)看我国二板市场的产业准备(陈绍胜)	(3159)
发展我国高技术产业风险投资的政策建议(王亚平)	(3165)

第三编

风险投资实务篇

第一章 融资实务

所有想获得风险资本支持的企业家集合起来就像一个金字塔,只有站在最上面的极少数人最后获得了成功,而站在下面的成千上万的人甚至连风险投资的门槛都迈不进去。他们成功的关键因素之一便是融资问题。

一、获取投资家信任的关键

风险企业要成功获得风险投资,重要的是要让风险投资公司了解风险企业及风险企业家的能力和素质。风险企业首先要有一个明晰的法律文件如公司注册的章程,为的是要让投资方看到本企业是严格按照国际惯例运作的。此外,更为重要的是风险企业家或个人要将好的“创意”表达成充满“磁性”的文字材料,激发起风险投资方对本企业投资项目的兴趣。

(一)准备四份主要文件

在准备和风险投资人洽谈融资事宜之前,企业家应该准备好四份主要文件。这四份文件是:

①《投资建议书》(Business Proposal),对风险企业的管理状况、利润情况、战略地位等作出概要描述。

②《业务计划书》,对风险企业的业务发展战略、市场推广计划、财务状况和竞争地位等作出详细描述。

③《尽职调查报告》,即对风险企业的背景情况和财务稳健程度、管理队伍和行业作出深入细致调研后形成的书面文件。

④营销材料,这是任何直接或间接与风险企业产品或服务销售有关的文件材料。

文件准备好之后,下一步是开始和风险投资人进行接触。在正式接触之前,一般需要提前向风险投资人递交《业务计划书》(Business Plan)及其行动纲要(Executive Summary)。在递交

《业务计划书》时,企业家要尽量得到该风险投资人的某个外延网络成员的推荐。这通常是使本企业的《业务计划书》得到认真考虑的很重要的一步。因为大部分风险投资人每个月都会收到成百上千份《业务计划书》,谁也没有足够的时间和精力来对每一份计划书进行细致的考查,而那些得到其网络成员推荐的企业的《业务计划书》通常会引起风险投资人的注意,这样在前几轮筛选中入围的概率就要大得多。在大多数情况下,能够承担这种推荐任务的可以是律师、会计师或其他网络成员,因为风险投资人最容易相信这些人对业务的判断能力。

(二)作好四个方面的心理准备

在和风险投资人正式讨论投资计划之前,创业企业家还需做好四个方面的心理准备,即:准备应对一大堆提问,准备放弃部分业务,准备应对风险投资人对管理的查验和准备作出妥协。

1. 准备应对一大堆提问

如果风险投资基金经理对风险企业的业务计划书或投资建议书感兴趣,他们通常会向企业家提出一大堆问题以考查投资项目潜在的收益和风险。这是因为基金经理们都是代人理财,而且投资的都是高风险项目,因此,为了避免因渎职被基金的有限合伙人起诉,同时也为了建立起自己在投资界的声誉,基金经理们对他们的投资决策非常的谨慎和认真。其实,这种情况一般人也经常可以体会到,当你的一个朋友和亲戚向你寻求投资建议时,你通常会比拿自己的钱投资还要小心谨慎。一般来说,风险投资人所提的大多数问题都应该在一份详尽而又精心准备的业务计划书中已经有了答案。值得提醒的是,一些小业主通常会认为自己对所从事的业务非常清楚并认为自己的资历很好,这样的错误务必要避免,否则会让你非常地失望。为了避免受到这种挫折,企业家可以请一名无需担心伤害自己的专业顾问来模拟这种提问过程,虽然请这样一名顾问的费用并不低,但和有可能吸引到的投资额相比,付出一点代价通常是值得的,毕竟给风险投资人留下好的第一印象的机会只有一次。

2. 准备放弃部分业务

在某些情况下,风险投资人可能会要求企业家放弃一部分原有业务以使其投资目标得以实现。理由很简单,如果保留一部分业务就能使风险投资人在3~5年内实现5~7倍的收益而保留全部业务却只能达到30%~50%的收益率(尽管企业家很满意)的话,为什么不放弃一部分业务呢?况且这种放弃并不需要增加什么资本。放弃部分业务对那些业务分散的风险企业来说既很现实又很必要,因为在投入资本有限的情况下,企业只有集中资源才能在竞争中立于不败之地。

3. 准备应对风险投资人对管理的查验

企业家千万不要认为这种查验是对管理层或个人的侮辱。举个例子来说,你10年以前就开始从事某个行业里的业务,这份工作使你让家里的每一位成员都过得很好,并让你自豪于已取得的成就。尽管如此,一名风险投资基金的经理却可能会问你:你既没进过商学院,又不是律

师或会计师,也没有毕业文凭,你凭什么认为你可以将这项业务开展得合乎我们所设想的目标?对这样的提问,大多数人可能会非常气愤并反应过激,而作为创业企业家,在面对风险投资人时,这样的提问确实很有可能会碰到,因为这已构成了风险投资人对风险企业的管理进行查验的一部分,因此需要提前作好准备。

4. 准备作出妥协

从一开始,企业家就应该明白,你自己的目标和风险投资人的目标不可能完全相同。因此,在正式谈判前,企业家要做的第一个也是最重要的一个决策就是:为了满足风险投资人的要求,企业家自身能作出多大的妥协。一般来说,由于风险资本不愁找不到项目来投资,寄望于风险投资人来作出这种妥协是不太现实的。

(三)掌握必要的应对技巧

引资谈判通常需要通过若干次会议才能完成。在大部分会议上,风险投资人和企业家将就企业家先前递交的《业务计划书》进行探讨、询证和分析。

这里有两点需要注意:一是要尽可能让风险投资人认识、了解本企业的产品或服务。如果能提供一种产品的样品或产成品的话,这种认识和了解就会变得更加直观并且印象深刻。

二是要始终把注意力放在《业务计划书》上。有时候会议往往会延续数小时之久,这时企业家有可能会变得非常健谈,从而自觉不自觉地就可能会谈到一些关于未来的宏伟计划,并提到某些在《业务计划书》中并未提及的产品。这一点千万要避免,因为这样的谈话会使风险投资人认为你是一个幻想者或是一个急于求成的人。

一些有经验的风险投资专家还指出,在应对风险投资基金经理的问询和查验时,为了做到对答如流,并给基金经理留下深刻的印象,创业企业家最好事先对基金经理们可能问到的问题有所准备,并掌握“六要”和“六不要”两类基本行为准则。

风险投资基金经理们通常会问到的问题如下:

①贵企业管理层具有什么样的业务经验?管理层的每一个成员各有什么样的成就?管理层的每一位成员对引入风险资本又各有什么样的动机?管理层是否能够顺利完成其在《业务计划书》中所勾画的每一项工作?

②贵企业及其产品对其所在行业的适应程度如何?目前行业的市场走向如何?在此行业里取得成功的关键因素是什么?你(指创业企业家)如何判断该行业总的市场容量及其增长率?行业内何种变动因素对企业利润产生的影响将最大?行业内存在哪些季节性因素?

③在行业内,贵企业的业务有何与众不同之处?该项业务为什么具有较高的成长潜力?是什么原因使得这项业务在行业中具有特殊的地位?该项业务为什么将取得成功?

④为何说贵企业的产品或服务对社会是有益的?它(们)对顾客的价值体现在什么地方?产品预期的生命周期有多长?技术进步对贵企业产品或服务会产生什么样的影响?产品的可靠性如何?贵企业业务和产品的独特性体现在什么地方?

⑤贵企业业务在和更大一些的公司竞争时靠什么取胜?企业产品如何满足顾客的特定需求并适应这种需求的敏感性和细微特征?顾客对产品是否已经有了品牌认知度?产品是否具

有重复使用价值?这是一种高质量还是低质量产品?产品的顾客是否是产品的最终消费者?该产品是一种具有广泛吸引力的产品还是只有少数大宗买主?

⑥谁是企业主要的竞争对手?相对于贵企业而言,他们具有哪些竞争优势?而贵企业相对于这些竞争对手又具有哪些竞争优势?面对这些竞争对手,企业在价格、服务、销售渠道、促销手段和产品品质保证等方面如何应对?贵企业产品是否存在替代品?你认为那些竞争对手对贵企业的兴起会如何反应?

⑦如果你打算拿到一定的市场份额,你会如何去做?在企业的营销计划中关键的要点是什么?该营销计划主要遵循的是一种零售营销战略还是一种产品市场营销战略?在贵企业的营销计划中,广告的重要性如何?当产品或服务步入成熟期时,企业的营销战略会如何变动?直销对贵企业产品的销售很重要吗?

⑧产品或服务的客户群有多大?在全部客户中哪些人是最典型的顾客?从产品最初与顾客接触到形成实际销售,这中间的时滞有多长?

⑨产品的生产能力有多大?当规模发展到何种程度时会出现生产瓶颈?产品质量控制的重要性如何?目前积压的订单有多少?产品是流水线生产还是按照顾客定制进行生产?产品生产过程中对员工的健康和安全是否会造成什么不利影响?主要包括哪些?

⑩贵企业主要的供应商是谁?这些供应商和贵企业的合作关系有多长时间了?目前还可以找到哪些供应商?现在还有哪些零部件或原材料是短缺的?

⑪贵企业目前共有多少雇员?在不久的将来预计对劳动力的需求将是多少?这些劳动力的主要供给来源是什么?企业员工的构成如何?也就是说,全职员工和兼职员工各占多少?从事管理的员工有多少?从事后勤的员工有多少?在生产或服务一线的员工又有多少?培训员工的成本有多高?全部员工主要是由熟练工人还是非熟练工人构成?企业是否存在工会?如果存在,那么工会与企业的关系如何?

⑫贵企业主要生产设备的陈旧程度如何?这些设备每年的维护成本是多少?五年之后企业对资本的需求将会怎样?贵企业的竞争对手在设备方面是否具有优势?企业的设备、房屋建筑物等是租赁的还是自有的?如果是租赁的,租期有多长?企业背负的抵押贷款有多少?企业现有的生产设施是否能够满足未来建立在《业务计划书》基础上的扩张需要?这种扩张是否还需要重新设厂?

⑬企业的有关专利归谁所有?在专利所有人和企业之间有哪些专利许可安排?企业现在的研究开发能力如何?每年的研究开发支出是多少?研究开发在多大程度上影响着企业未来的销售?

在约见风险投资基金经理之前,创业企业家最好按照上述问题清单提前作好应答准备,做到了然于心。此外,企业家还应明了“该做什么”和“不该做什么”,这就是所谓“六要”和“六不要”两类行为准则。

“六要”准则:

- ①要对本企业和本企业的产品或服务持肯定态度并充满热情;
- ②要明了自己的交易底线,如果认为有必要甚至可以放弃会谈;
- ③要记住和风险投资人要建立一种长期合作关系;
- ④要对尚能接受的交易进行协商和讨价还价;

- ⑤要提前作一些了解应对风险投资人的功课;
 - ⑥要了解风险投资人以前所投资过的项目及其目前投资组合的构成;
- “六不要”:
- ①不要逃避回答风险投资人所提的问题;
 - ②对风险投资人的提问的回答不要模棱可;
 - ③不要对风险投资人隐瞒重要问题;
 - ④不要希望或要求风险投资人立刻就是否投资作出决定;
 - ⑤在交易定价问题上不要过于僵化死板;
 - ⑥不要带律师去参加会谈。

二、融资的战略与顾问

(一)风险企业融资需求预测

企业融资需求是创业企业家融资决策的第一步。从风险投资的实践看,虽然大部分企业引入风险资本是为了支持和促进本企业的业务和利润的增长,但也有一些企业是为了建立企业信誉或为了获得风险投资人提供的增值服务才筹集风险资本。换句话说,有的企业引入风险资本是因为有了资本需求,而有的企业引入风险资本则并不是由资本需求引起的,而是需要引入风险投资人的增值服务来提升企业的竞争力。

风险企业的融资需求一般来源于以下几个方面:在种子期,企业家需要筹集资金来使创业构思商品化;在创业期,企业家需要筹集资金设立企业和进行试生产;而到了扩张期,则需要资金来扩张产销能力,并进一步加强研究开发,这时的自我积累远远不够;至于风险企业成熟期融资,则主要是为了通过引入较具影响力的股东和美化财务报表,为公开上市作准备。

上述融资需求在量上的测算依据各不相同。种子期资金需求主要涵盖的是研究开发费用,预测起来比较简单,而创业期融资需求涵盖的主要是设备采购、厂房建设、人员招聘等开办费用,需求预测一般以创业项目可行性研究报告或同类已建成项目实际支出为依据,而成熟期融资需求更多地是取决于上市要求,目标值确定,不存在预测的问题。因此我们着重来分析扩张期融资需求的预测问题。

扩张期融资预测的方法主要包括:比率预测法、资金性态预测法、直接预测法三种。

1. 比率预测法

比率预测法是利用资金与销售之间的关系如存货周转率、应收帐款周转率、资金毛利率等财务比率来对资金需求作出预测。运用比率预测法的一般步骤如下:

- ①将资产负债表中预计随销售变动而变动的项目分离出来,计算相关财务比率;
- ②确定单位销售增加引起的资金需求的增加量,再根据目标销售额确定需要增加的总的资金量;

③根据内部资金情况确定对外部资金的需求量。

下面举例来说明：

某风险企业 1998 年实现销售收入 100000 元，净利润 20000 万元，按 10% 提取盈余公积金，5% 提取公益金，余下利润的 80% 分配给股东。该企业仍有剩余生产能力可以利用，即不需增加固定资产投资只需增加流动资金便可增加销售。该企业 1999 年目标销售额为 120000 元，1998 年 12 月 31 日的资产负债表如下(3.3.1-1)，问需要增加多少营运资金？

表 3.3.1-1 某风险企业的资产负债表

资产		负债及所有者权益	
现金	5000	短期借款	25000
应收帐款	15000	应付帐款	10000
存货	30000	应付工资	5000
固定资产净值	30000	应付长期债券	10000
		实收资本	20000
		盈余公积	10000
资产合计	80000	负债及所有者权益合计	80000

第一步先将资产负债表中预计随销售变动的项目找出来，并计算出相关比率。根据已知数据可以得出“应收帐款/销售收入”为 15%，“存货/销售收入”为 30%，其它变动项目与销售收入的关系依此类推(表 3.3.1-2)：

表 3.3.1-2 某风险企业的变动项目与销售收入表

资产	变动项目/销售收入	负债及所有者权益	变动项目/销售收入
现金	5%	短期借款	不变动
应收帐款	15%	应付帐款	10%
存货	30%	应付工资	5%
固定资产净值	不变动	应付长期债券	不变动
		实收资本	不变动
		盈余公积	不变动
合计	50%	合计	15%

第二步确定单位销售增加引起的资金需求的增加量。根据表 3.3.1-2 计算的数据，销售收入每增加 100 元，引起的营运资金需求的增加量为 35 元[(流动资产变动项目-流动负债变动项目)×100=(50%-15%)×100]。由于目标销售额为 120,000 元，同比增加 20,000 元，因此新增资金需求为(20,000/100)×35=7000 元。

第三步根据内部资金情况确定对外部资金的需求。由于本年度实现利润 20,000 元，扣除公积金 2,000 元，公益金 1,000 元和利润分配 13,600 元外，未分配利润 3,400 元可以用来弥补新增资金需求，因此应从外部融资额为 3,600 元。

2. 资金性态预测法

资金性态和成本性态一样,是根据资金和产销量之间的依存关系,将资金划分为不变资金、变动资金和半变动资金。不变资金是指在一定产销量范围内相对保持固定的资金,包括固定资产占用的资金等。变动资金则是随产销量变动而变动的资金,包括存货占用资金、现金、应收帐款等。半变动资金则介于两者之间,虽然随产销量变动,但不同比例变动。运用资金性态预测法预测资金需求主要有两种做法:一是根据资金占用总额同产销量的关系来预测,二是先分项预测,然后再汇总预测。第一种预测方法是根据风险企业过去资金占用总额与产销量的关系,把资金划分为不变和变动两块,然后结合目标销售量来预测资金需要量。举例说明如下:

某风险企业历史上产销量和资金变化情况如表 3.3.1-3 所示,该企业 1999 年目标销售量为 170 万件,为实现这目标问新增资金需求为多少。

表 3.3.1-3

某风险企业产销量和资金变化表

年度	产销量(X_i)(万件)	资金占用(Y_i)(万元)	$X_i Y_i$	X_i^2
1993	120	100	12000	14400
1994	110	95	10450	12100
1995	100	90	9000	10000
1996	120	100	12000	14400
1997	130	105	13650	16900
1998	140	110	15400	19600
合计 $n=6$	$\sum X_i = 720$	$\sum Y_i = 600$	$\sum X_i Y_i = 72500$	$\sum X_i^2 = 87400$

设产销量(X)为自变量,资金占用(Y)为因变量,二者线性估计式为 $Y = A + B \cdot X$,其中 A 为不变资金, B 为单位产销量所需变动资金。根据最小二乘法,设定方程参数估计如下:

$$\begin{aligned} \sum Y_i &= na + b \sum X_i \\ \sum X_i Y_i &= a \sum X_i + b \sum X_i^2 \end{aligned}$$

通过联立方程解出:参数 $a=40$, $b=0.5$ 代入 $Y = A + B \cdot X$ 得出资金占用与产销量之间的线性估计方程为 $Y = 40 + 0.5X$,又知 1999 年目标销售量为 170 万件,则 1999 年需要的资金量为 125 万元,新增资金需求 15 万元。

第二种预测方法是先分项目预测单个项目占用资金随销售增加变化情况,而后将单个项目不变资金和变动资金系数分别汇总得出总的不变资金和变动资金系数,从而对总的资金需求作出预测。例如,仍用上例的数据,假定 Y_i 为应收帐款随销售变动占用资金的变动情况,则线性估计得出的方程 $Y = 40 + 0.5X$ 表示的是应收帐款的不变资金占用为 40 万元,而销量每增加 1 件引起应收帐款变动资金占用为 0.5 万元(变动资金系数),同理可以根据历史数据对现金、存货等项占用不变资金和变动资金系数作出估计,见表 3.3.1-4:

表 3.3.1-4

某风险企业不变资金和变动资金系数表

	年度不变资金(A)	变动资金系数(B)
流动资产		
现金	5	0.02
应收帐款	40	0.5
存货	40	0.4
小计	85	0.92
减:流动负债		
应付帐款	35	0.30
净资金占用	50	0.62
固定资产		
厂房、设备	100	0
所需资金合计	150	0.62

根据表 3.3.1-4 数据,我们得出总的资金占用与销售量的关系式为 $Y=150+0.62X$ 。假定 1999 年的目标销量为 300 万件,则所需资金总量为 336 万元。

比率预测法和资金性态预测法适用于处于扩张期的风险投资企业对资金需求的预测。除此之外,还有一种不太精确的预测方法,那就是直接预测法。所谓直接预测法是指利用直观的材料,在个人主观判断基础上,借鉴相似企业相似决策结果,引进财务、项目或生产专家意见对未来资金需求所作的预测。直接预测通常适用于风险企业种子期或创业期的资金预测,因为这时风险企业没有历史资料可以使用作为决策依据。

(二)融资评价原则与融资方式选择

和其它任何企业一样,风险企业融资也必须遵循一定的评价原则。主要包括:

①按“需”定“筹”。即要根据企业资本性支出与营运的需要来筹措资金,不能盲目进行。因为任何资金都有资金成本,并不是资金越多就越好。

②量力而行。即在筹集资金时还要充分考虑资金成本与企业的清偿能力。尤其是债务融资,负债过多,财务费用相应提高,企业利润和现金流如果跟不上债务清偿的需要,就有面临破产的危险。

③筹资成本要低。筹资成本一般包括筹资费用和资金到位后的利息、股息支出。不同的融资方式具有不同的资金成本,因此需要企业家在融资决策中予以权衡,尽可能选择成本最低的方式,使企业资本结构最优。

④保留企业控制权。一般来说股权融资会导致企业控制权的稀释,债权融资也有一系列附带条件。保留控制权的需要将对融资规模和融资方式决策产生重要影响。当然这一条并不绝对。在有意让渡控制权的情况下就不适用。

对创业企业家来说,明确了上述评价原则,接下来的任务是要判断在确定的资金需求下,是不是一定要引入风险资本。这就需要不同的融资方式和融资渠道进行比较。尽管风险企业获得商业信贷和其它债权融资的渠道较窄,但除了商业信贷以外,风险企业还有以下三条途