

创业企业融资管理研究

HUANGYE QIYE RONGZI GUANLI YANJIU

岳双喜◎著

国家一级出版社”



中国纺织出版社

“全国百佳图书出版单位”

创业企业融资管理研究

岳双喜◎著

 中国纺织出版社

图书在版编目(CIP)数据

创业企业融资管理研究/岳双喜著. —北京:中国纺织出版社, 2018.3

ISBN 978-7-5180-4084-1

I. ①创… II. ①岳… III. ①企业融资—研究
IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 231761 号

责任编辑:姚 君

责任印制:储志伟

中国纺织出版社出版发行

地址:北京市朝阳区百子湾东里 A407 号楼 邮政编码:100124

销售电话:010-67004422 传真:010-87155801

<http://www.c-textilep.com>

E-mail: faxing@c-textilep.com

中国纺织出版社天猫旗舰店

官方微博 <http://www.weibo.com/2119887771>

虎彩印艺股份有限公司印刷 各地新华书店经销

2018 年 3 月第 1 版第 1 次印刷

开本:710×1000 1/16 印张:16.25

字数:209 千字 定价:69.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社图书营销中心调换

前 言

当前的社会环境下,创业企业很难从规模上进行定义。大企业在创业,小企业也在创业。从融资的角度来看,大企业创业融资相对容易,可以大规模进行内源性融资,促进企业快速发展,也可以凭借企业规模从银行、风投等获得大量的外部融资。而对于那些创业的小企业来说则不一样,他们的融资渠道比较单一,主要是内部性融资和银行贷款,而且越是小企业越是倾向于内源性融资。据权威资料显示,我国创业企业内部融资的比例高达 65.3%。而在国外,政府积极发挥金融体系的支撑作用,把小企业作为金融机构扶持的重点。例如,日本政府把发挥民间金融机构的作用作为支持小企业融资的重点,以政策性金融机构向小企业的融资带动商业银行贷款。韩国小企业以间接融资为主、直接融资为辅模式的形成,体现了韩国政府对小企业发展的重视。

为了使本书的研究更加具有典型性和针对性,本书站在中小微企业创业融资的角度上进行研究。融资难的问题是制约我国中小企业发展的一大障碍。他们的问题主要表现在融资成本高、融资渠道狭窄和信贷支持不足。作为整个社会来讲,中小微企业的融资模式亟待创新。但是,作为企业来说,不能等待,因为机会就在那里,等待只会贻误时机,错过最佳发展时期。中小微企业要利用好现在一切可以利用的融资模式发展自己。本书结合企业的实际情况以及现有的融资模式,探索中小微企业可以使用的融资方式。

本书在撰写过程中力求呈现以下特点:

第一,视角新颖、独特。本书将研究重点放在中小微企业如何有效利用现有融资模式上,提出了小微企业可以利用的多种融资模式。

第二,资料翔实、体系完整。本书对中小微企业融资机制进行了详细而又全面的分析。第一章对创业企业融资进行了概述性分析;第二章对创业企业融资的环境与难点进行了研究;第三章对国外主要是美国、德国和日本创业企业融资模式进行了研究;第四、五、六章对创业企业的几个主要融资渠道进行了研究;第七章则探讨了创业企业融资的风险。

第三,思路清晰、条理清楚。本书内容可以划分为三个部分,每个部分有不同的作用,以有助于中小微企业理清融资思路。

本书撰写借鉴了大量同行的著作,在这里一并表示感谢。另外,作者受水平及所掌握的资料所限,书中难免存在一些不足和疏漏,敬请各位读者和专家批评指正。

编 者

2016 年 10 月

目 录

第一章 创业企业融资概述	1
第一节 创业企业融资渠道分析	1
第二节 创业企业融资的生命周期理论	21
第三节 创业企业资金需求评估	28
第二章 创业融资环境与难点分析	34
第一节 创业融资的政策环境	34
第二节 创业融资的市场环境	49
第三节 创业融资的自身环境	54
第三章 国外企业融资模式借鉴	68
第一节 美国企业融资模式分析	69
第二节 德国企业融资模式分析	84
第三节 日本企业融资模式分析	92
第四章 创业企业股权融资渠道	103
第一节 创业企业股权融资渠道概述	104
第二节 风险投资的获取与选择	122
第三节 股权众筹的获取与管理	130
第五章 创业企业债权融资渠道	139
第一节 创业企业债权融资概述	139
第二节 直接融资:向公众发行企业债券、P2P 网贷 ...	142
第三节 间接融资:取得银行贷款	165

第六章 其他融资渠道分析	175
第一节 项目融资	176
第二节 典当融资	188
第三节 上市融资	198
第七章 创业企业融资风险管理	212
第一节 创业企业融资风险概述	213
第二节 融资风险的防范与策略	223
参考文献	248

第一章 创业企业融资概述

融资,顾名思义就是资本的融通,其定义也有广义和狭义之分。广义的融资是指资本在持有者之间流动、以余补缺的一种经济行为,因此,广义的融资是一个资金双向互动过程,它包括资金融入和融出两个方面。狭义的融资主要是指资本的融入,也就是我们通常所说的资本来源。这里所讨论的融资是狭义的融资。创业企业融资是以创业企业为资金融入者的融资活动。它是指创业企业从自身生产经营现状及资金运用情况出发,根据企业未来经营与发展策略的要求,通过一定的渠道和方式,筹集生产经营所需资金的一种经济活动。

任何一家企业的创立、生存、发展、成熟,都要以投入、保持和再投入、再保持一定数量的资金为前提,融资过程贯穿于整个企业的运行和发展中。有关资料统计显示,中国的创业企业平均寿命相比其他企业要短很多年,平均每年都有 30% 左右的创业企业关门倒闭,在企业倒闭的原因中,62% 是由于融资问题得不到解决而引起的。若想使企业健康成长,拓宽融资渠道、解决融资难是企业必须面对的问题。

第一节 创业企业融资渠道分析

一、企业创业融资类型

(一) 债务融资与权益融资

根据资金供应方是否拥有企业所有权,创业融资可以分为债

务融资(debt financing)与权益融资(equity financing)。

1. 债务融资

债务融资是指利用涉及利息偿付的金融工具来筹措资金的融资方式,主要包括银行贷款、民间借贷等方式,其偿付依赖于企业未来的销售收入与利润。由于债权人并不直接参与企业的经营运作,出于保障资金安全的需要,往往要求有诸如厂房、设备、地产、汽车等资产作为抵押品。采用债务融资方式,创业者可以在所得税前支付债务利息,从而享受避税利益;由于面临定期支付利息、到期偿还本金的压力,在资金使用上可能受到债务契约限制。一般而言,短期债务(期限少于一年)筹措的资金主要充当流动资本,用于购置货物、垫付应收账款、融通经营资金,资金的偿还主要利用当年的销售收入和利润;长期债务(期限长于一年)筹集的资金则用于置办固定资产,如设备、建筑物、房产等,并且需要以资产的部分价值(通常占总价值的 50%~80%)作为贷款抵押。不过,债务融资使得创业者能够保有企业较多的股份,从而在权益上获得更大的回报,特别是利率低迷时更是如此。

一般来说,银行贷出的款项需还本付息。银行不是投资者,其对风险最小、适当的抵押贷款以及相对于投资回报和资本利得的报酬感兴趣。银行贷款的理想候选企业,是具有强大现金流、低负债率、审计财务报表、优秀管理层与健康的资产负债表的企业。对这些标准的仔细评估,说明了初创企业为何获取银行贷款很困难。多数初创企业处于它们生命周期的早期阶段,还不具备银行想要的一系列特征。

2. 权益融资

权益融资是指为了筹集资金,向其他投资者出售企业所有权的融资方式,即用所有者权益来交换资金。采用这种方式融通资金,可以避免债务融资中还本付息的硬性约束,有利于为创业项目筹措长期的固定资金。作为回报,出资者以股东身份分享企业

利润,并按照预先约定的方式获得资产的分配权利。但是,追加权益融资会使创业者所占的企业股份比例下降,造成控制权的稀释。权益资本的筹集主要有自有资本、亲朋好友、风险投资公司等渠道来源。

(1) 投资者视角下的权益资本

从投资者视角考虑权益资本。投资者拥有用于投资的货币,他们可能借出货币也可能通过购买企业股份进行资本运作,这样做都是为了赚钱。因此,他们想投资企业,从而为其提供回报。当然,并不是所有企业的情况都相同。每年有成千上万的人开餐馆,也有成千上万的餐馆停业倒闭。在投资者可能投资的所有企业中,如何挑选合适的那家呢?

一种挑选方法是分析企业的发展前景。投资者只想知道企业获得成功及产生收益的可能性,换言之,他们想知道企业的风险(risk)。遗憾的是,他们不可能直接知道风险水平,所以必须考虑和风险相关联的其他变量。投资者知道有些投资可能会失败,但不能确切知道到底哪些投资会失败。为使自己避免损失所有的投资,他们分散化(diversify)投资——投资数家企业,使得成功企业提供的收益超过那些不成功企业的损失。

为了从他人手中获得货币,必须向他们表明,企业很可能为其赚取收益。当然,你并不是唯一一个寻求投资的人。必须让投资者相信,你的企业是比其他企业更好的投资场所。通过承诺足够高的收益,可以做到这一点。使得某些人投资你的企业的潜在必要收益,主要依赖于投资部分所承担的风险大小。投资者可能将货币存入收益率为2%的银行储蓄账户、收益率为5%的大额可转让定期存单,或收益率为3.5%的政府债券,因为这些都没有任何风险。公司债券可能提供更高的回报率,但也存在更高的违约风险——回忆一下安然、世界通讯公司或其他公司的失败案例。投资企业的风险越高,投资者期望的回报就越高。当然,除了父母外的大多数投资者不会承担超出他们投资潜在损失以外的任何风险。为确保不承担除投资额度外的任何风险,仅当企业

是外部所有者承担有限责任的组织时,他们才会投资。

为了估计可从投资企业中获得多少收益,投资者考虑企业发展潜力、获得投资回报所需时间长短,以及强制收回投资及收益的选择权。

权益投资者主要关心发展潜力。权益投资者购买已知大小“馅饼”的一部分,馅饼切得越多,每片就会越小,除非以某种方法让馅饼变大。因此,为新建一家制造液晶显示器或生产减肥药的工厂获取权益融资,比让人投资 50 000 人口城市的一家草坪护理企业要容易很多。草坪护理在小城市的发展空间有限,但有无数的计算机供用者和想减肥的肥胖者。

对潜在投资者而言,收到收益所需的时间极其重要。投资者需要等待的时间越长,他们承担企业失败的风险就越高。同样,若其他条件相同,回报快的投资比回报慢的投资更盈利。考虑两种简单情形:你将以 100 000 元的价格出售企业的 25%并向投资者承诺于一年末以 150 000 元的价格买回他的股份;在第二种情形中,你同意于两年末以 150 000 元的价格买回投资者的股份。在第一种情况,投资者实现 50%的投资收益,但在第二种情况,投资者仅实现 22%的投资收益,多等一年收益率减少一半以上。

对所有者的收益支付安排必不可少,而它通常是中小企业融资中被忽略的地方。一旦中小企业的权益拥有者超过一人,它就不可能是独资企业。依据法律,由于没有任何具体的法定商业文件,该企业随即成为普通合伙。通过制定一份法定文件,企业可能成为有限合伙、公司或有限责任公司。无论选择哪种企业形式,如何支付所有者的问题突然复杂得多,原因是要考虑税收、投资者公平及对参与管理的投资者的补偿。当然,没有一个向所有者返回收益的直接方法。企业可能采取薪金、董事会服务津贴、红利或股票回购等形式。在中小企业成为大企业等少数情况下,权益投资者通常通过卖出股票实现收益。一个合适的计划对企业获得外部股权投资有很大帮助。

(2)所有者视角下的权益资本

在现有所有者眼中,权益融资代价昂贵,容易产生控制和决策问题。

正如很多企业家所想的,权益融资并不免费。假设为筹集资本出售一半企业,那么,你恰好卖出企业未来利润、未来增长及未来财富的一半。另外,如果借入货币,则你的代价只是借款成本和利息。此外,企业所有者(即使是仅有小部分份额的所有者)有权了解你如何管理他们的企业。事实上,大多数中小企业所有者强调拥有的权利,即他们有权选择任何时间检查企业的会计记录。一旦接受权益投资者,你将发现,企业必须做细致的交易记录,并定期向投资者报告。如果投资者不认可你经营企业的能力,则他们可能挑战你的决策权,甚至会因未定损害而指控你,或更换管理者。许多企业家发现,他们被迫因少数权益投资者而离开所创办的企业。

(3)使用权益资本的原因

企业使用外部股权,有三个主要原因:①可以减少财务损失的暴露;②不会增加利息形式的成本;③引入外部投资者带来的新想法、程序和方法,通常可重新激励企业发展。

因为包含着风险,权益投资者要求非常苛刻,他们考虑的商业计划中只有很小的比例能获得资金。权益投资者认为,具有独特商业机会、高成长潜力、明确界定的利基市场以及得到证明的管理层的企业才是理想候选者。未能适合这些标准的企业,获得权益融资就会很艰难。许多创业者不熟悉权益投资者使用的标准,当他们被风险投资家和天使投资者不断拒绝时就会变得很沮丧。他们没有资格得到风险资本或天使投资的原因,经常不是因为他们的商业建议不好,而是因为他们未能满足权益投资者通常使用的严格标准。

(二)内部融资与外部融资

新创企业获取资金的渠道多种多样,其资金来源既可以从内

部筹集,也可以从外部筹措。

1. 内部融资

内部融资是将企业自身的资金转化为投资的过程,主要包括留存的未分配利润、固定资产折旧和出售资产的收入;营运资本减少、应收账款回收、应付账款增加等也可以视为内部融资的手段。企业内部融资的方法很多。通常企业在发展初期会将利润全部投入经营中去,而不分配给股东,即内部积累;有时候,企业还会出售使用率不高的资产来获得必要的资金;采用租赁而不是购买的形式获得资产使用权,也能够有效地节约资金,降低追加融资的频率。短期内部融资则主要依赖营运资本的有效管理:一是尽量减少不必要的存货和现金,二是加强应收票据或应收账款的回收,三是尽量争取供货商的延期付款条件。

2. 外部融资

外部融资是指企业从外部筹集资金。这时企业需要发行债务或权益凭证,吸引外部投资者提供资金。外部融资可以采用债务融资方式,也可以采用权益融资方式。

相对而言,内部融资不需要企业实际对外支付利息或股息,不减少企业现金流量,也不伴随融资费用发生,因而成本远低于外部融资,成为企业首选的融资类型。然而内部融资能力大小还取决于企业利润水平、净资产规模和投资者预期等因素。当生产和经营规模扩大到一定程度,内部融资不能满足资金需求时,企业必然会转向外部融资。

内部融资和外部融资各有其特点,作为资金需求者的个人或公司应该根据自身条件和特点,选择既能满足资金需求又能有效控制风险的适当的融资方式和组合。金融是随着外部融资的产生而得到实质性发展的,金融体系的有效安排(金融中介机构、风险管理等)可以在一定程度上解决外部融资中遇到的问题。

(三)直接融资与间接融资

1.直接融资

直接融资是直接从事社会上(如企事业单位、居民等资金剩余者)筹集资金,一般来说,是通过发行债券、股票以及商业信用等形式融通所需资金。

(1)直接融资的特点

直接融资的最基本特点是,拥有暂时闲置资金的单位和需要资金的单位直接进行资金融通,不经过任何中介环节。

①直接性。直接融资因为没有中间环节,因此企业可以直接从投资者的手中获得融资。这种融资的方式使企业和投资者建立起了直接的债权债务关系,所以中间几乎没有资金的损耗,最大限度地降低了企业的成本。这种直接融资的方式,使得企业和投资者双方都可以获得最大的利益。

②分散性。这种分散的特性使直接融资可以在企业与个人之间、企业与企业之间、政府与企业和个人之间、个人与个人之间同时进行。

这种直接融资的方式,使企业的融资活动分散到各种场合,这对于需要多次融资才可能拿到足够资金的企业来说,是非常实用的方式。

③自主性。在法律允许的范围内,直接融资的企业可以自由决定融资的对象和数量。企业主可以根据自己的需要调整股权结构,或者以单纯的借贷方式来维护自己在企业中的话语权。

(2)直接融资的方法

①银行承兑。银行承兑的汇票是由银行签发,主要适用于具有真实贸易背景和延期付款需求的企业,是企业最常用的方式之一。

银行承兑的融资方式,是由在承兑银行开立存款账户的存款人出票,向开户银行申请并经银行审查同意承兑的,保证在指定

日期无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。因此,银行在承兑汇票上的签字确认,实际上是经过银行担保了的商业承兑。

因为银行替出票方做了担保,所以银行承兑的方式是银行建立在对出票人资信的认可基础上而给予的信用支持。

许多小微企业根本不可能从银行得到贷款,但通过银行承兑的方式,会方便快捷地达到相同的效果。

另外,同一家企业还可以同时向多家银行申请签发银行承兑汇票。

要注意的是,承兑最大的一个缺点就是根据国家的规定,银行承兑最多只能开 12 个月的。大部分地方都只能开 6 个月的,也就是每 6 个月或 1 年就必须续签一次。如果用款时间长的话很麻烦。但是小微企业的特点就是经营灵活,资金周转快,资金需求额度小,总的来说,银行承兑非常适合小微企业。

② 银行信用证。银行信用证也可以说是大额质押存款。原本是在国际贸易中,为了减少风险而用的一种方式。

我国的政策是对于全球性的商业银行(如花旗银行等),开出的同意给企业融资的银行信用证,视同企业的账户上已经有了同等金额的存款。这种方式实际是一种银行担保,保证信用证持有人对第三方依据合同所做承诺。

随着经济的发展,我国进行对外贸易的小微企业如雨后春笋般的越来越多,对于这部分小微企业,银行信用证在融资中具有非常实用的价值。

③ 贷款担保。贷款担保是指银行在发放贷款时,要求借款人提供担保,以保障贷款债权实现的法律行为。

由于银行小额贷款营销成本、管理成本都很高,而且收益并不明显且风险相对较大,所以创业企业如果需要资金额度不大,直接向银行申请贷款,就算使用资产作为抵押,一般来说受理起来也比较难。

由于创业企业的这种贷款需要,众多投资担保公司应运而

生。这些担保机构可以优化贷款过程中的管理流程,同时还可以针对小额贷款之后的各类情况,提供个性化的管理服务。这一系列的措施,可以分担银行的管理成本。

担保机构融资,对于事后风险的释放具有无可替代的优势。甚至一些银行,从双方利益的角度出发,会把贷款后的账款催收、贷款资产的处置等,直接外包给担保公司。

④委托贷款。委托贷款是指由委托人向委托业务银行提供来源合法的资金,由委托业务银行根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等代为发放、监督使用,并协助收回的一种贷款业务。

委托贷款的期限,可以由委托人根据借款人的贷款用途、偿还能力或者根据委托贷款的具体情况来确定。

2. 间接融资

间接融资是指企业向金融中介机构(如商业银行、信用中介、储蓄机构等)申请贷款,从而取得资金的方式。间接融资的优点在于:灵活方便、安全性高、融资规模大。其缺点在于:资金供求双方的直接联系被割断了,在一定程度上会降低投资者对企业生产的关注与筹资者对使用资金的压力和约束力,且筹资的成本增加了。

直接融资和间接融资既有区别又有联系。在现代市场经济条件下,直接融资一般是企业以发行证券的形式在资本市场上公开进行融资活动,其发行的证券代表着一定的财产权(如股票)或债权(如国债、企业债券),这些有价凭证一般可以在市场上公开交易。筹资者发行证券往往是以自身的财产、信誉、盈利前景等为保证进行的。在发行证券之前,必须进行资产评估、会计审计、律师公证等工作;证券发行之后,筹资者必须定期进行充分的信息披露,政府对证券市场进行严格的管理,贯彻公开、公正、公平、诚实守信的原则,保护广大投资者的利益。这样的直接融资具有筹资范围广、规模大、可以继续筹资、具有社会宣传效应等特点。

但是,初创期的企业知名度不高、盈利前景不明朗,很难具备面向社会发行证券的资格和条件;其直接融资主要表现为绕开金融中介,直接寻求民间资本的支持。新创企业的间接融资主要是向银行申请贷款,这种融资方式虽然成本相对较低,但可能遇到抵押担保品不足的困扰,这时寻求第三方担保就变得十分重要。如前所述,向中小企业互助基金申请贷款,也不失为一种有效的手段。

总体而言,在融资渠道和方式的选择上,创业者需要根据自身情况慎重选择,在考虑资金获得途径的可能性基础上,尤其要考虑融资的财务成本和融资对企业控制权的影响。

二、融资方式

(一) 人际融资

创业企业的起步阶段,贷款能力有限,相当一部分资金需要依赖自有资本。而且创业者,尤其是对创办有限责任公司形式的创业者,为了掌握控制权,必须有相当一部分自有资本。在企业的创业初期,除了创业者本人,亲戚或朋友就是最主要的资金来源。

美国自有企业经营协会主席乔治·道森说过:你的亲戚和朋友应该是创业者寻求资金来源的首要人选,不仅仅是因为他们最有可能相信你以及你的经营想法,而是因为他们最不可能像银行那样需要个人担保来拖累你。

需要注意的是,如果自己赤手空拳,全部依赖他人的资金投入来经营企业,一般来说并不是好事。

在企业的初创期,对创立的企业拥有主导权,这是企业良性发展的基础。如果可能,应该自己占有最大的股份,否则,创业者的理念在很多时候无法得到贯彻,创业企业的失败率也会增高。因此,要想初创企业顺利经营,拥有必要的创业资金,是创业者必须具备的经济观念。

创业要想成功,往往在有创业想法的阶段就必须开始为创业