

创新创业系列教材

创业企业融资与理财

CHUANG YE QI YE RONG ZI YU LI CAI

—— 主编 张蔚虹



西安电子科技大学出版社
<http://www.xduph.com>

创新创业系列教材

创业企业融资与理财

主 编 张蔚虹

副主编 王 倩 陈 兴

西安电子科技大学出版社

内 容 简 介

随着创业环境的日趋成熟,创业者对融资理财知识的渴求不断升温。融资与理财是一项涉及多学科的综合管理活动,本书将为创业者介绍融资与理财方面的知识。

本书主要介绍了创业企业的财务特质、理财的基本观念;从债务性融资方式和权益性融资方式两方面探讨创业企业的融资问题,为创业者做出融资决策提供技术支持;同时阐述了创业企业的财务预算、财务计划与控制、营运资金管理 & 财务报表分析等方面的理财策略。本书结构独特,体系完整;每章的阅读资料新颖,案例分析实操性强,为创业企业在融资与理财方面排疑解惑。

本书适合本科生、研究生和社会各方面准备创业及正在创业的人士阅读,可以作为高等学校、创业培训机构的教材或者参考用书。

图书在版编目(CIP)数据

创业企业融资与理财/张蔚虹主编. —西安:西安电子科技大学出版社,2017.12

ISBN 978-7-5606-4688-6

I. ① 创… II. ① 张… III. ① 企业融资—研究 ② 企业管理—财务管理—研究 IV. ① F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 248992 号

策 划 戚文艳

责任编辑 万晶晶

出版发行 西安电子科技大学出版社(西安市太白南路 2 号)

电 话 (029)88242885 88201467 邮 编 710071

网 址 www.xduph.com 电子邮箱 xdupfxb001@163.com

经 销 新华书店

印刷单位 陕西大江印务有限公司

版 次 2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月第 1 次印刷

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16 印 张 17

字 数 402 千字

印 数 1~1000 册

定 价 34.00 元

ISBN 978 - 7 - 5606 - 4688 - 6/F

XDUP 4980001-1

如有印装问题可调换

前言

进入 21 世纪后,创业已成为经济发展、社会进步的原动力。当今世界,“创业型经济”日趋活跃,不断刺激生产力发展,加剧了经济竞争,在创业中实现了产业结构的升级、要素的合理流动和配置、就业增长、技术进步、生产方式和生活方式的变革,还加快了经济全球化发展。关于创业教育的定义,并不统一。联合国教科文组织认为,“从广义上来说,是指培养具有开创性的个人,它对于拿薪水的人同样重要,因为用人机构或个人除了要求受雇者在事业上有所成就外,也越来越重视受雇者的首创、冒险精神,创业和独立工作能力以及技术、社交、管理技能。”柯林·博尔将创业教育总结为:创业教育是指通过开发和提高学生创业基本素质和创业能力的教育,使学生具备从事创业实践活动所必需的知识、能力及心理品质,是未来的人应掌握的“第三本教育护照”。《牛津现代高级英汉双解辞典》给出的解释为:第一,进行从事事业、企业、商业等规划活动过程的教育;第二,进行事业心、进取心、探索精神、冒险精神等心理品质的教育。

为了适应我国高等教育人才培养模式的创新,培养具有创业素质、知识和技能的人才,2009 年 8 月,张蔚虹教授主编的《新创企业融资与理财》出版,该书提供了系统的创业企业融资与理财知识体系,创业者可通过学习和掌握这些基本方法和技能,为其事业的成功助一臂之力。

2015 年 3 月,国务院总理李克强在政府工作报告中指出,“推动大众创业、万众创新。这既可以扩大就业、增加居民收入,又有利于促进社会纵向流动和公平正义。两年多来,大众创业、万众创新的政策环境大为优化,创新主体不断涌现,全社会创新创业蔚然成风。在创业投资方面,创业投资呈现爆发式增长,不仅投资量有所提高,而且创业投资渠道呈现多元化特征。

面对这种情况,在保留了《新创企业融资与理财》原有精华内容的基础上,作者对其结构、章节编排做了较大的删补,使全书总体框架结构更为合理,对新知识、新技术、新方法做了大量补充,使之更具时代气息,并重新命名为《创业企业融资与理

财》。具体来说，本书具有如下特点：

(1) 内容新颖，体系完整。全书在对创业企业融资与理财的基本原理与方法深刻把握的基础上，始终专注于财务决策的目的。一方面，在认识创业企业公司治理结构的基础上，进行创业公司资金需求预算；在分析债务性融资方式与权益性融资方式，特别是近些年涌现的融资新方式的基础上，做出创业企业融资决策的选择。另一方面，价值原理与风险报酬是财务管理的基础，创业企业财务计划与控制、营运资金管理和企业财务报表分析等内容的设置，可适应快速变化的财务实践需要，为创业企业理财决策排忧解难。

(2) 结构独特，实践性强。本书选用近五年创新创业方面具有代表性的案例、引例和材料，在素材的选取方面，以互联网、电子信息产业、高新技术产业为研究对象，通过每章新颖的案例分析，增强了理论的鲜活性，这些成功和失败的经验给创业者提供借鉴，帮助创业者实现知识向工作能力的转变。同时，在各章章前设置重点提示和阅读资料，在章后附有讨论与思考题以及案例分析，方便读者阅读和练习。

本书是西安电子科技大学教材立项项目，由西安电子科技大学经济与管理学院张蔚虹教授主编，负责全书大纲、阅读资料和案例分析的编写工作，对全部初稿进行修改、补充和总纂。各章编写分工如下：王倩编写第2、4章，陈兴编写第5、6章，赵武编写第1、7章，朱明宣编写第3、10章，张蔚虹编写第8、9章；同时，研究生王新盟、谭晓莹、金瑶、宋盼、刘闯、李文朕、崔青和严聪蓉同学参与了部分书稿的整理工作。

西安电子科技大学经济与管理学院王林雪教授对本书的编写提出了宝贵的意见，西安电子科技大学出版社的戚文艳、万晶晶编辑为本书的出版付出了辛勤的劳动，在此一并表示衷心的感谢。本书在编写过程中参考了很多相关资料，并借鉴了国内外同行的很多研究成果，在此对这些文献资料的作者表示衷心的感谢。

由于时间仓促，加之编者水平有限，疏漏之处在所难免，敬请广大读者不吝指教。

编 者

2017年6月16日于西安

目 录



第1章 绪论.....	1	组织架构.....	41
1.1 企业的基本组织形式.....	2	2.3.3 创业企业财务部的地位及财务组织架构.....	42
1.1.1 独资企业.....	2	2.4 创业企业财务部相关岗位职责.....	43
1.1.2 合伙企业.....	2	2.4.1 创业企业内部财务管理体制.....	43
1.1.3 公司制企业.....	3	2.4.2 创业企业内部财务部的职能与工作内容.....	44
1.2 创业企业的理财内容与目标.....	5	2.4.3 创业企业财务部相关岗位职责.....	45
1.2.1 创业企业理财的内容.....	5	第3章 价值原理与风险报酬.....	48
1.2.2 创业企业理财的目标体系.....	8	3.1 价值确定入门——货币的时间价值.....	48
1.3 创业企业理财环境.....	12	3.2 货币时间价值的计算.....	49
1.3.1 法律环境.....	12	3.2.1 复利的终值和现值.....	49
1.3.2 经济环境.....	13	3.2.2 年金的终值和现值.....	51
1.3.3 金融市场环境.....	14	3.3 风险与报酬的分析.....	54
1.4 创业企业的融资困难及根源.....	16	3.3.1 风险的概念和类别.....	54
1.4.1 创业企业发展的资金“瓶颈”.....	16	3.3.2 风险的衡量.....	55
1.4.2 信息不对称和不确定性问题.....	17	3.3.3 风险报酬的计算.....	58
1.4.3 资本市场欠发达和融资渠道狭窄.....	18	第4章 创业企业资金需求预算.....	65
1.4.4 信用水平低.....	19	4.1 创业企业资金需求分析.....	66
1.4.5 创业企业融资问题解决机制.....	20	4.1.1 创业企业在不同发展阶段的资金需求特点.....	66
第2章 创业公司治理与财务组织架构.....	23	4.1.2 现金流量预测的方法.....	68
2.1 创业计划书.....	24	4.2 投资项目决策方法.....	73
2.1.1 创业计划书的价值.....	24	4.2.1 折现现金流量方法.....	73
2.1.2 创业计划书的内容.....	25	4.2.2 非折现现金流量方法.....	77
2.1.3 撰写创业计划书的注意事项.....	29	4.2.3 投资决策指标的比较.....	80
2.2 创业企业公司治理.....	31	第5章 债务性融资方式.....	85
2.2.1 创业企业公司治理理论基础.....	32	5.1 银行融资渠道.....	86
2.2.2 创业企业公司内部治理.....	33	5.1.1 商业银行融资概述.....	86
2.2.3 创业企业公司外部治理.....	38	5.1.2 创业企业贷款的条件和程序.....	88
2.3 创业企业财务组织架构.....	39		
2.3.1 大型企业财务部的地位及财务组织架构.....	39		
2.3.2 中小型企业财务部的地位及财务组织架构.....	39		

5.1.3 创业企业获得信贷的操作策略.....	89
5.2 商业信用融资渠道.....	91
5.2.1 商业信用融资概述.....	91
5.2.2 延付贷款融资.....	93
5.2.3 运用商业信用融资应该注意的问题.....	94
5.3 资本市场融资渠道.....	95
5.3.1 资本市场融资渠道概述.....	95
5.3.2 我国证券交易所的基本情况.....	97
5.3.3 国内创业板融资的操作策略.....	99
5.4 保理业务融资.....	100
5.4.1 保理业务融资的优势.....	100
5.4.2 保理业务的分类.....	101
5.4.3 保理业务的操作程序.....	101
5.5 债务融资新方式.....	102
5.5.1 网络贷款融资.....	102
5.5.2 供应链融资.....	109
第6章 权益性融资方式	117
6.1 吸收直接投资.....	119
6.1.1 概述.....	119
6.1.2 吸收直接投资的条件与程序.....	119
6.1.3 吸收直接投资在实践中的应用.....	120
6.2 风险投资.....	121
6.2.1 风险投资概述.....	121
6.2.2 引入风险投资的时机与条件.....	122
6.2.3 企业引入风险投资的一般程序.....	123
6.3 天使投资.....	126
6.3.1 天使投资概述.....	126
6.3.2 天使投资的策略.....	129
6.3.3 天使投资在我国的发展现状及对创业者的要求.....	130
6.4 融资租赁.....	131
6.4.1 融资租赁概述.....	131
6.4.2 融资租赁的业务流程.....	132
6.4.3 融资租赁在我国的实践.....	133
6.5 股票上市融资——创业板与新三板上市.....	135
6.5.1 股票融资概述.....	136

6.5.2 创业板市场.....	141
6.5.3 新三板上市.....	143
6.6 权益性融资新方式.....	148
6.6.1 项目融资.....	148
6.6.2 私募股权融资.....	150
6.6.3 孵化器.....	152
6.6.4 众筹.....	154
第7章 创业企业融资决策	161
7.1 融资成本分析.....	162
7.1.1 融资成本的含义.....	162
7.1.2 资本成本的计量.....	163
7.2 资本结构的优化.....	166
7.2.1 资本结构理论.....	166
7.2.2 资本结构优化的方法.....	169
7.2.3 杠杆效益.....	172
7.2.4 优化资本结构的其他因素分析.....	174
7.3 融资风险管理.....	177
7.3.1 企业融资风险概述.....	177
7.3.2 创业企业融资风险产生的原因.....	181
7.3.3 融资风险计量.....	183
7.3.4 融资风险的控制.....	186
第8章 创业企业财务计划与控制	191
8.1 全面预算的基础——财务预算.....	193
8.1.1 财务预算编制的方法.....	194
8.1.2 财务预算的编制.....	197
8.2 财务控制.....	202
8.2.1 企业财务控制的定义和特点.....	202
8.2.2 财务控制的内容.....	203
8.3 财务预警.....	206
8.3.1 财务预警的定义和内涵.....	206
8.3.2 企业财务预警程序.....	207
8.3.3 企业财务预警机制.....	209
第9章 创业企业营运资金管理	212
9.1 创业企业营运资金管理概述.....	213
9.1.1 营运资金的内涵.....	213
9.1.2 创业企业营运资金的特点.....	214

9.1.3 创业企业营运资金管理的内容.....	214
9.2 现金管理.....	215
9.2.1 持有现金的动机.....	215
9.2.2 现金的成本.....	217
9.2.3 最佳现金持有量的确定.....	218
9.2.4 现金管理制度.....	220
9.2.5 现金的内部控制.....	221
9.3 应收账款管理.....	221
9.3.1 应收账款产生的原因.....	222
9.3.2 应收账款的成本.....	222
9.3.3 应收账款信用政策的制定.....	223
9.3.4 应收账款的收账策略与日常管理.....	227
9.4 存货管理.....	228
9.4.1 存货管理的目标.....	228
9.4.2 储备存货的相关成本.....	229
9.4.3 存货决策.....	230
9.4.4 存货的日常管理.....	233

第 10 章 创业企业财务报表分析.....	236
10.1 企业财务报表概述.....	237
10.1.1 财务报表的作用.....	238
10.1.2 资产负债表.....	239
10.1.3 利润表.....	240
10.1.4 现金流量表.....	242
10.1.5 所有者权益变动表.....	244
10.1.6 财务报表之间的关系.....	244
10.2 财务报表分析的步骤和方法.....	245
10.2.1 财务报表分析的步骤.....	245
10.2.2 财务报表分析的方法.....	245
10.2.3 财务报表分析的局限性.....	251
10.3 财务比率分析.....	252
10.3.1 偿债能力分析.....	253
10.3.2 营运能力分析.....	257
10.3.3 盈利能力分析.....	259
参考文献.....	264

第1章

绪 论



重点提示

- 企业的基本组织形式
- 创业企业的理财内容与目标
 - 创业企业理财的内容
 - 创业企业理财的目标体系
- 创业企业理财环境
 - 法律环境
 - 经济环境
 - 金融市场环境
- 创业企业的融资困难及根源

阅读资料



2013年,蝉游记A轮融资失败,2014年末卖给携程。即使当时蝉游记的各项内部数据在行业内相当优秀:2014年的次月留存率是40%,分享率6%(分享数/日活数),虽然2015年以后不迭代不更新,每天只做2小时的基础运营,2016年的平均次月留存率仍有35%,蝉游记项目还是以失败告终,究其原因有哪些呢?

蝉游记项目创始人认为,项目失败的根本原因就是2013年A轮融资失败。当时谈了35家投资公司,只有携程一家愿意在年底投资该项目,但要求控股。而在控股后,蝉游记就没有下一轮融资了,后期各项活动的目的也变成了使项目在携程内部生存下来,产品节奏被打乱。一次融资失败,四年全盘皆输。

无独有偶,2012年,“五分钟”公司因为没有抵挡住融资压力,倒闭在了B轮融资的黎明前。凡是用过开心网的人,多半玩过其中的一个游戏——“开心农场”。而这款游戏就是由“五分钟”公司开发完成的。“五分钟”曾经是一家大学生创业的明星企业,专注于向玩家提供符合“五分钟”理念的社交游戏。“五分钟”曾至少获得过两次投资,2009年12月德丰杰投资350万美元,2010年7月CyberAgent联合JAIC中国投资,金额在50万到100万美元之间。但2010年以来,开心网开始逐渐被市场淘汰,而“五分钟”也在开始走下坡路。在这种局面下,公司致力于产品转型,但在尚未找到成熟的路径前,就烧干了A

轮资金。而由于没有成熟、有发展前景的产品和理念，因此其商业模式在严酷的融资面前，几乎没有任何说服力，最终走向了倒闭。

创业最为困难的是什么？就是筹集所需的资金，不仅包括企业初创时的初始资金，还包括企业成长过程中维持企业运作的持续资金供给。蝉游记团队和五分钟公司都在自己的领域取得了一定的成果，也获得了首轮融资，但由于缺乏持续经营能力和项目发展后续资金，因此最终走向了倒闭。

资料来源：纯银 V，融资的教训，简书网

因融资失败倒闭“五分钟”倒在“黎明前五分钟”，陈韶旭，文汇报，2012.6.21

阅读上述材料，回答下列问题：

(1) 蝉游记项目和“五分钟”公司分别采用了哪些融资方式？讨论创业企业还有哪些融资方式？

(2) 蝉游记项目和“五分钟”公司在取得首轮融资后，难逃资金链断裂的困境，最终导致项目失败、公司倒闭的原因是什么？

(3) 影响创业企业长期融资的因素有哪些？

1.1 企业的基本组织形式

企业是市场经济活动的主体。企业的组织形式按投资主体主要可分为三种：独资企业、合伙企业与公司制企业。下面简单介绍这三种企业形式的特点及三者之间的差异。

1.1.1 独资企业

独资企业又称个体企业，是指一个自然人出资，并归出资者个人所有、由个人经营和控制，企业对企业的债务承担无限责任的企业。

个人独资企业的优点：(1) 创立容易，不需要与他人协商并取得一致，只需要很少的注册资本等；(2) 维持个人独资企业的固定成本较低，政府对其监管较少，对其规模也没有什么限制，无需向社会公布财务报表，易于保密；(3) 企业内部协调比较容易，且决策灵活、迅速；(4) 业主对企业经营具有绝对的控制权，生产经营的积极性高，企业所得利润归业主独享；(5) 不需要交纳企业所得税。

但是，独资企业的缺陷也显而易见，主要表现在以下几个方面：(1) 独资企业的资金来源单一，规模一般较小，很难取得大量的资金，也很难承担大规模的经营项目；(2) 独资企业在法律上不具有法人资格，不能对外独立承担民事责任，其所有人对该企业的债务承担无限责任，当企业资产不足以偿还债务时，企业主的个人资产将被追索；(3) 独资企业的寿命往往较短，往往会随创办人的生重病、坐牢、死亡等终止。基于上述原因，独资企业经营规模通常较小，但许多公司是以它为起点的。

1.1.2 合伙企业

合伙企业是指由两个及以上的合伙人共同出资、共同经营、共同所有和控制，各出资

人对企业的债务承担无限连带责任的企业。合伙人通常是自然人，有时也包括法人或其他组织。创办合伙企业可以通过非正式协议或口头协议，确定合伙人之间的权利和义务关系。协议内容一般包括：(1) 分享利润与承担亏损的方式；(2) 每个合伙人的责任，包括投资的种类和数量、无限或有限责任及主要经营管理职责；(3) 合伙人变更机制，即某一原有合伙人死亡或退伙及接纳新合伙人进入的方法；(4) 合伙的期限及公司关闭后的财产分配方式等。

每个合伙人的出资形式多样，可以是资金、厂房、技术甚至劳务，然后按照约定取得利润和承担责任。合伙企业与独资企业相比，资金来源、信用能力、决策水平、经营规模等有所提高。合伙企业的主要优点与独资企业相似，即创办方便，也容易解散，能够随市场状况的变化做出适当、灵活、快速的调整，便于资金与经营能力的结合。其缺点也与独资企业相似，虽然资金来源相对独资企业要多一些，但仍然较少；生产经营规模一般较小，企业的寿命往往较短，当合伙人之间发生了重大分歧，如合伙人退出或生重病、坐牢、死亡时，合伙企业也就往往终止了。在责任方面，合伙人承担着无限责任，其全部财产都承担合伙企业的风险，而且合伙人之间负有连带责任。

合伙企业一般适用于规模较小的企业，特别适用于那些业主的个人信誉和个人责任具有很大重要性的企业，如会计师事务所、资产评估事务所及律师事务所等。

1.1.3 公司制企业

公司制企业是指有两个或两个以上的出资者集资，根据法定的条件和程序设立，具有独立法人资格的“法人”企业。创办公司需要一系列手续。发起人必须先备妥申请书与公司章程。申请书的内容包括：公司名称、营业事项、资本额、董事人数、经理人员、营业期间等。申请书送达公司所在地的政府相关部门审核。经批准后，公司方可成立。公司章程是由创办人草拟的一套引导公司内部管理的规章，主要内容包括：如何选举董事；现有股东是否有新股认购优先权；执行委员会或财务委员会等管理委员会的任命委员会的职责等。

公司制企业的缺点有以下几点：(1) 双重课税，公司作为独立的法人，其利润需缴纳企业所得税，企业利润分配给股东后，股东还需缴纳个人所得税；(2) 组建公司的成本高，公司法对于建立公司的要求比建立独资或合伙企业高，并且需要提交一系列法律文件，通常花费时间较长。公司成立后，政府对其监管比较严格，需要定期提供各种报告；(3) 存在代理问题，经营者和所有者分开以后，经营者成为代理人，所有者成为委托人，代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益。

《中华人民共和国公司法》规定公司制企业有两种类型——有限责任公司和股份有限公司：

1. 有限责任公司

有限责任公司由 50 个以下股东共同出资设立，成立有限责任公司必须依法办理审批手续。股东之间可以相互转让其全部出资或者部分出资。股东向股东以外的人转让其出资时必须经过半数股东同意；不同意转让的股东应当购买该转让的出资，如果不购买该转让的出资，视为同意转让，经股东同意转让的出资在同等条件下其他股东对该出资具有优先购买权。

有限责任公司的优点主要体现在以下几个方面：(1) 有限责任公司只有发起设立，没

有募集设立，经办手续比较简单；(2) 有限责任公司的股东对公司债务承担有限责任，可以减少股东承担的风险，增大公司筹资机会；(3) 有限责任公司股东人数较少，易于股东之间协商沟通，股东可以直接参加公司的经营管理，有利于维护股东的权益。

有限责任公司也存在一些缺点：(1) 有限责任公司是靠发起设立的，不得向社会公开募集资金。受发起人资金规模的限制，有限责任公司规模一般不会很大；(2) 由于股东对公司债务承担有限责任，如果公司负债过重会影响债权人的利益。

2. 股份有限公司

股份有限公司的全部资产分为等额股份，股东仅以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。股份有限公司的设立既可以采取发起设立也可以采取募集设立的方式，以发起设立方式设立股份有限公司的发起人以书面认足公司章程规定发行的股份后应即缴纳全部股款；以募集设立方式设立股份有限公司的发起人认购的股份不得少于公司股份总数的 35% 其余股份应当向社会公开募集。设立股份有限公司，应该有 2 人以上。200 人以下发起人，其中必须有半数以上的发起人在中国境内有住所。

股份有限公司的优点主要表现在：(1) 可以向社会公开募集资金，这有利于公司股本的扩大，增强公司的竞争力；(2) 股东持有的股份可以自由转让，股东的责任以其持有股份为限，股东的投资风险较小；(3) 股东依照所持股份，享有平等的权利。所有股东无论持股多少，都享有表决权、分红权和优先认购本公司新发行股票的权利。股东是公司的所有者，公司的经营管理权由股东委托董事会承担，所有权与经营权的分离是现代公司治理结构的一个重要组成部分，股份有限公司为公司的所有者和经营者实现所有权与经营权分离创造了条件。

股份有限公司的缺点主要有：(1) 公司设立程序严格、复杂，公司规模庞大、成员结构也庞杂；(2) 公司股权分散，每个股东只占公司总资本的极小部分，股东虽对公司拥有部分所有权，但这对绝大多数小股东而言却无关紧要，而且股东的变动性也很大；(3) 公司股权分散，人数很多，但只要掌握一定比例以上的股票，就能控制公司的命脉。因此，公司董事会很容易对公司进行操纵和利用，损害众多小股东的利益。

表 1-1 典型的企业组织形式

类 型	个人独资企业	合伙企业	公司制企业
投资者	一个自然人	两个或两个以上的自然人，也可包括法人或其他组织	多样化
承担的责任	无限债务责任	无限、连带债务责任	有限债务责任
企业寿命期	受制于业主的寿命 (所有者死亡即终止)	合伙人卖出所持有的份额或死亡	无限存续
权益转让难易	较难	较难	容易
筹集资金难易	难以从外部获得大量资本用于经营	难以从外部获得大量资本用于经营	容易从资本市场筹资
纳税税种	个人所得税	个人所得税	企业所得税和个人所得税
代理问题	无	无	所有者与经营者之间
创建组织成本	低	居中	高

1.2 创业企业的理财内容与目标

一般来讲,大多数创业企业都是中小企业,特别是大学生自主创立的科技型企业。不同于大企业,创业企业具有资产规模小、市场拓展难度大、盈利不确定性强、信用程度低、融资渠道狭窄等特征。这些特质决定了创业企业的财务特质,也不可避免地会对创业企业的理财目标产生重要的影响,从而对创业企业的持续发展产生重要的影响。

1.2.1 创业企业理财的内容

企业理财是一项涉及面极广的综合性管理活动。不同时期、不同企业的理财在内容、方法、原则等方面都会有较大差异。创业企业严重的信息非均衡和风险等级的异质性决定了创业企业与众不同的财务特征,并反映在企业日常的理财活动中。理财活动本身貌似纷繁复杂,但透过现象的背后,我们还是能够把握其内在规律性的东西,即财务本质。为了更好地理解创业企业理财的基本内容,首先要分析创业企业财务的本质。

1. 创业企业财务的本质

财务的本质问题是财务理论研究中一个最基本的问题。对财务本质认识的角度、深度不同,会直接影响到对各种财务问题的理解。财务本质是深藏在各种纷繁复杂的财务现象背后的规律性的东西,它规定了财务区别于其他经济领域的独特性,反映了财务本身所固有的规律性,并具有客观性和相对稳定性。

从财务本质理论的发展过程来看,它经历了资金运动—价值运动—价值和权利相结合的认识过程。在这一过程中,财务本质被逐渐揭示出来。但是,目前学术界关于财务本质的探讨大多以现代企业为研究对象。大多数学者认为,现代企业最主要的特征是所有权和经营权的两权分离,无论哪种观点都基于现代企业的产权特征。然而,大多数创业企业恰恰不符合这一产权特征。大多数创业企业所有者同时也是经营者,并不存在两权分离以及由此导致的受托责任问题,企业决策权集中于所有者,这也可以从创业企业内部独特的信息特征看出。如果创业企业本身的产权尚未明晰,则要理解这些企业的财务本质需要借助产权理论的一些分析方法。对于两权合二为一、产权清晰的创业企业而言,产权理论在理解财务本质方面并不具有理论优势。我们认为用“价值运动”来理解创业企业财务的本质是比较合适的。从企业组织的历史沿革可以看出,企业组织经历了从独资企业到合伙企业,再到公司制企业的变迁,而这一变迁的真正诱因在于价值的驱动。从本质上看,市场中的企业可以视为价值驱动的契约模型,而财务活动作为企业内在的活动也必然受到价值的支配。从企业成长的生命周期看,创业企业从创业期到成长期再发展到成熟期的内在驱动力还是在于价值,企业的财务活动是为企业的价值活动服务的,并贯穿于企业的价值链之中。一旦权利被事先界定好,它就成了价值活动的外生变量,而不再是其支配作用的变量了。对于产权明晰的创业企业而言,其财务本质就是价值创造的活动。

2. 创业企业理财的内容

美国管理大师西蒙认为,“管理就是决策,决策贯穿于管理的全过程”。这句话道出了管理的本质。据此,我们可以总结为:创业企业财务管理的核心内容就是财务决策,财务决策贯穿于创业企业的整个财务活动过程。就一般状态的创业企业而言,财务活动就是价值创造活动的具体表现,通常有融资活动、投资活动和营运资本管理活动等三个方面,因此,财务决策就可以分为融资决策、投资决策和营运资本管理决策等三个方面。

由于受到信息成本的约束,创业企业的财务决策通常是在不确定性条件下做出的。与大企业相比,创业企业要受到更强的成本约束,这既有外部环境的影响,也有企业自身资源条件的限制。创业企业缺乏高级管理人才,很少有人受过专业的训练,因此他们对信息的解读能力比较差。此外,资本约束也阻碍了创业企业对理财环境的理性分析。企业没有足够的资金推行企业的信息化建设,也无法出高价聘请经验丰富的顾问服务公司,因此,创业企业的财务决策所面临的不确定性因素更多,这无疑增加了企业的风险等级。

1) 创业企业的财务战略

财务战略是战略学理论在财务领域的应用和延伸。财务战略既有一般战略的某些共性,又有自己的特殊性。财务战略的独特性在于它所关注的对象是企业价值创造的活动,其外在表现为企业资金长期均衡有效地流动,即资金来源和资金占用合理匹配,以及资金尽可能地增值。创业企业严重的信息非均衡、高风险等级决定了其财务战略的独特性。

创业企业财务战略最重要的特点在于相对灵活性。创业企业弱小的市场地位使它很难通过行动影响市场环境,相反只能适应大企业所引领的潮流。创业企业的财务战略只能是一个粗略的、大致的、较短期的行动纲领,但创业企业的灵活性战略并不是消极的战略;相反,企业可以利用自身的灵活性,弥补规模经济上的劣势。在变革的环境中,如市场需求的变化、技术的更新换代等,大企业较高的机械化水平等沉淀成本增加了企业的转换成本,而小企业则可应用较小的代价实现产品转移。面对瞬息万变的商业环境,创业企业灵活的组织机制也可以更快地做出反应。创业企业财务战略的另一个重要特点在于集中性战略。集中性战略是指主攻某个特定的顾客群、某产品系列的一个细分段或某一个地区市场,从而以更高的效率、更好的效果为某一狭窄的战略对象服务。创业企业受管理人才和资本等资源条件的约束,不可能面面俱到,只能将有效的财务资源集中于某一方向,因为战略的实施需要企业的一系列知识和能力加以管理,超出自身资源条件的战略计划是无法得到有效实施的。此外,创业企业受信息成本的约束,不可能获得制定战略所需的全部信息,因此需要在信息不完全的条件下对变革环境做出创新性、适应性的反应。

2) 创业企业的财务决策、财务战略和策略的选择

创业企业的财务决策贯穿于整个财务活动过程中,并形成企业日常战术性的财务策略。财务决策根据决策对象的性质和内容的差异可以分为融资决策、投资决策和营运资本管理决策,并相应地形成融资策略、投资策略和营运资本管理策略。一般认为,战略是全局性、长期性的谋略,而策略则可以视为战略的具体化、细致化,是战略在企业日常经营活动中的具体执行。为了分析方便,这里将财务战略和财务策略融为一个整体进行论述。

由于无法获取规模经济带来的好处,创业企业的利润通常无法与大企业相媲美,弱小的市场竞争能力使它们不得不选择在大企业的缝隙中生存,企业的生存只能依赖于大企业

主导下的产业分工链条。在这一产业链条上,创业企业往往处于谈判的弱势地位,这也是由社会的谈判规则所决定的,谈判的主动权以及规则的制定权往往由拥有或控制更稀缺资源的一方所掌握。我们可以发现,大多数创业企业都是靠微利生存,如何保证既有的微利,创业企业可以借鉴精细化财务管理策略。所谓精细化财务管理策略,就是以“细”为起点,做到细致入微,对每一个岗位、每一项具体的业务,都建立起一套相应的工作流程和业务规范,并将财务管理的触角延伸到公司的各个生产经营领域,通过行使财务监督职能,拓展财务管理与服务职能,实现财务管理“零”死角,挖掘财务活动的潜在价值。具体地说,要达到精细化财务管理的目的,就必须从优化融资活动、投资活动、营运资本管理活动等方面入手,采取相关的财务策略,做到优化资本结构和降低融资成本,确保和提高投资效益,保持营运资本的顺畅流转等。当然,改善财务管理手段、更新财务观念是上述财务策略得以实施的必要前提。

企业的融资活动是为投资项目或者日常经营筹集所需资金的过程。融资战略主要解决创业企业中长期内资金筹集的规模、渠道、方式、结构、时机等问题。融资规模的战略是关于创业企业在一定时间内融资总额的战略决策。融资规模要求经济合理。融资不足则会导致资金短缺,无法满足投资项目和日常经营的资金需求,造成生产萎靡和效益下降。融资规模过大,则会导致资金的闲置和浪费,无法充分利用有限的资金资源,同样也会损害创业企业的长期发展。确定创业企业合理的融资规模需要考虑以下几个方面:(1) 企业资金需求量及资金缺口;(2) 投资规模和投资收益;(3) 融资的难易程度及融资成本的高低;(4) 经营能力及管理水平。融资渠道和方式是指取得资金的来源和具体获取方式,一般认为企业可以选择的融资渠道有内部融资和外部融资两种,而每一种渠道又有多种融资方式,如股票、债券等。但由于创业企业的财务特质,因此这些融资渠道和方式的选择受到诸多限制。融资结构主要指不同融资渠道和方式的合理安排,以保证企业财务既有稳定性,又有一定的灵活性,同时,保证企业在享受节税收益的同时,将财务风险控制可以在可以接受的范围内。融资时机的本质就是融资弹性问题,创业企业需要根据自身情况、外部融资环境的变化以及企业未来预期的融资情况及时更新和选择融资方案,使企业在享受较低融资成本的同时,能够在可预期的一段时期内继续保持融资能力。然而,由于创业企业的融资能力普遍较差,因此融资时机的选择会受到一定程度的限制。严格意义上说,融资策略主要解决融资的具体方法如何选择和运用的问题。不过具体财务决策总是将融资策略和战略结合在一起进行的,财务策略的选择需要依据既定的财务战略。财务战略也需要根据策略实施的效果做出修正,许多战略问题归根结底也是策略的问题。企业的融资策略可以分为控制财务风险的策略和利用财务风险的策略。

企业理财中的投资是一个非常宽泛的概念。从企业的资产负债表的角度来考虑,投资主要涉及资产方,决定了企业投资于哪些资产。投资于不同的资产,其流动性的强弱、风险的大小、收益的高低是不同的,因此不同的投资政策就形成了不同的资产结构。总的来说,企业的投资可以分为实物投资和金融资产投资。创业企业的投资战略主要解决企业投资领域、方式、规模以及时机等问题。

创业企业的投资领域战略主要解决如何在不同流动性的资产之间、企业内部和外部之间、不同行业之间分配有限资金的问题。投资方式战略主要是指企业以哪种方式进行投资,这些投资方式包括存货、固定资产、无形资产和货币资金等。这同时也是一个策

略问题,企业应当根据自身情况和各种方式的价格水平、流动性等选择投资方式。投资规模战略是企业如何控制总体规模以及具体投资项目规模的问题。企业应当根据具体项目的投资风险和收益,以及企业现有的现金流选择合适的投资规模。投资时机的选择要求创业企业根据宏观、行业以及内部环境的现状以及变动趋势选择合适的时间,尤其在准备投资一些周期性行业前,企业必须对宏观环境的走势做出准确判断,然后选择一个合适的出击时机。

营运资本是流动比率的另一种表达方式,反映了流动资产和流动负债的绝对关系。从广义上看,流动资产是企业流动性投资的存量形态,流动负债则是企业短期负债的存量形态,因此,企业的营运资本管理活动本质上也是一种投融资活动。然而,由于营运资本具有与长期负债、长期资产显著差异的风险和收益特征,因此有必要单独讨论营运资本的管理活动与企业价值之间的相关性。营运资本的结构配置(包括存量配置和流量配置)可以衡量企业的财务风险和短期资本的盈利性。营运资本管理的原则就在于最优化营运资本结构(存量和流量),在盈利性和流动性之间做出合理的权衡,以追求最低的机会成本和短期融资成本,满足企业日常的经营活动,从而有效地创造企业价值。对于创业企业而言,营运资本管理恐怕是最重要的环节,也是精细化财务管理最“细致”的地方。与大企业相比,创业企业的融资活动和投资活动并不那么频繁,相反倒是营运资本管理活动的地位凸显重要了,它也是创业企业最能表明其财务管理能力的环节。创业企业的财务人员需要结合实际情况将财务管理的内容细化、分解、再整合,并辅以完善的财务管理和财务控制制度。创业企业的营运资本管理活动需要将财务融入日常的价值链中,并服务于整个价值链,从而与价值链协同发展,如及时主动地将生产经营的相关数据反馈给公司领导和生产运输部门,客观揭示企业经营的全貌,为企业经营决策提供依据,确保经营方向的正确。

1.2.2 创业企业理财的目标体系

西方财务理论界对企业财务管理目标进行了深入的研究,并提出了多种理财目标理论。长期以来,学术界很少从创业企业的财务特质出发研究创业企业财务管理的目标。那么,创业企业的财务管理目标是否与大企业的一致呢?

1. 现代企业财务目标理论

20 世纪 50 年代之前,有些学者一般认为企业是以追求利润最大化为财务目标的经济实体。到 20 世纪 50 年代,随着西方财务经济学理论的创立和企业制度、治理结构的不断发展与更新,学术界提出了与传统的利润最大化目标不同的诸多观点。目前,有关企业财务目标的观点不下二十种,如:企业利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化、经理人员利益最大化、相关利益者利益最大化、竞争目标、社会责任等。

2. 创业企业财务目标的有效性

财务目标是财务活动的出发点与最终归宿,是财务活动所要达到的根本目的。财务目标在现代企业财务管理中具有重要的作用,企业的一切理财活动都离不开财务目标的指导与约束。创业企业财务目标对创业企业成长的重要性也是如此。不过,这也需要有一个前提,即财务目标的有效性,只有有效的目标才能发挥预期的功能。

1) 有效财务目标的功能分析

一个有效的财务目标应当具有以下两个方面的功能:

(1) 导向与约束功能。有效的财务目标应当能够引导与推动企业开展积极的财务活动,处理好利益相关者之间的财务关系,并与企业的目标保持一致。财务一方面为企业的经营管理提供相关的辅助决策和监测职能,另一方面又直接表现为一定的财务状况和经营成果。财务目标只有与企业的总体目标保持一致,才能发挥积极的作用。当企业在不同发展阶段的目标发生改变时,财务目标也需要相应调整,因此,从动态的角度看,财务目标是企业目标体系中居于“支配”地位的“职能化”目标。企业目标往往就等价地表达为财务目标。财务目标的导向性与约束性其实是一个问题的两个方面,为了保证财务目标与企业目标的协调性,还应当约束可能偏离目标的财务活动,如投融资决策是否有悖于企业的发展目标,各部门的财务决策是否与财务总目标协调一致等。

(2) 评价功能。财务目标的实现与否以及实现的程度如何是评价财务工作的最终标准。理财目标的研究既要能为企业理财提出明确的方向,又要有可操作性。可操作性包括可计量性、可验证性、可控制性。只有具有可操作性的目标才能具备评价功能。例如,企业要从备选方案中选择合适的投资方案,首先要有一个评价标准。这个标准即为能否实现财务目标,并在此基础上衍生出指标评价体系。对于企业融资方案的选择、日常营运资本管理的绩效考核,同样需要依据财务目标加以评价。

财务目标只有较好地体现导向与约束功能以及评价功能,才能使企业财务处于一个良性运作的状态,企业的发展才具有可持续性,这样的目标才被认为是有效的;相反,在指导实践过程中,若目标起了误导理财的作用,则财务目标会导致企业的“短期行为”,这使目标功能的作用效果走向了反面。可以说,财务目标是构建财务理论的重要组成要素,许多学者坚持的财务目标起点论认为,财务理论只有确定合理的目标,才能实现高效的财务管理,才能演绎出整个理论体系。财务目标起点论的合理之处在于财务目标的两大功能对构建财务理论体系的基础作用。

2) “企业价值最大化”与“利润最大化”

当前学术界的主流观点是企业价值最大化,并对传统的利润最大化目标提出了不少批评。企业价值最大化是指通过企业的合理经营,采用最优的财务决策,在考虑货币时间价值和风险价值的基础上不断增加企业财富,使企业总价值最大。一般认为,以“企业价值最大化”作为财务管理的目标,可以克服“利润最大化”目标没有考虑货币时间价值和风险价值,以及过度追求利润最大化使企业财务决策带有短期行为,忽略企业的社会责任等缺点,从而避免收益和风险的脱节,使企业盈利性和社会责任相统一,因此是企业财务行为的最佳目标。当然,作为上市公司和大型企业来说,企业价值最大化目标得到了一部分学者的一致认可。然而,由于创业企业的财务特质,企业价值最大化或者股东财富最大化作为创业企业的财务目标未必合适,尤其对相当一部分的创业企业是这样的。财务目标作为企业目标的近似等价目标,必须与企业自身的特质相结合。将创业企业的管理行为与大企业的管理行为等量齐观是不合适的,这不仅仅是程度不同的问题。有关研究指出:“小企业不是小型大企业。”就财务目标而言,创业企业与大企业是有较大的差异的。

对大部分创业企业而言,“企业价值最大化”目标比较抽象,难以量化和确定。企业价