

更实用的融资干货
更管用的融资技巧
更好用的融资策略
助力企业脱颖而出

企业

融资


实战全案

从创业到上市

从创业到融资，全方位动态解析融资规则
为企业融资提供高效易行的策略思路

朱桦 张国山◎著

一本书教你读懂投资人、掌握融资规则、把控融资节奏
用灵活思维打开企业发展路 以高效融资盘活企业现金流

 中国纺织出版社有限公司

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

内 容 提 要

理想的融资既能够盘活企业现金流，又能够提高投资人的收益，实现融资方和投资方的双赢，本书从投资方和融资方的双重视角，剖析企业从创业到上市，从种子轮、天使轮到 IPO 的融资要点，以及需要规避的风险。本书给出了企业融资可行的实操策略，有助于企业掌握融资节奏和融资技巧，适合想了解企业融资或有融资需求的读者阅读。

图书在版编目 (CIP) 数据

企业融资实战全案：从创业到上市 / 朱桦，张国山
著. --北京：中国纺织出版社有限公司，2022.8
ISBN 978-7-5180-9671-8

I. ①企… II. ①朱… ②张… III. ①企业融资—研究 IV. ①F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字 (2022) 第120429号

责任编辑：段子君 责任校对：高 涵 责任印制：储志伟

中国纺织出版社有限公司出版发行

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>

中国纺织出版社天猫旗舰店

官方微博 <http://weibo.com/2119887771>

鸿博睿特 (天津) 印刷科技有限公司 各地新华书店经销

2022 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

开本：880×1230 1/32 印张：7

字数：136 千字 定价：98.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社图书营销中心调换

企业股权融资，是指企业股东基于企业的估值，通过出让或质押部分股权来吸纳资金的融资形式。其本质是公司出让一定比例的股份，面向投资人，投资人通过出资入股公司，获取未来收益。

现金流好比一个人的血液。从企业创立开始，创始人就要将融资作为一项重要的事务来抓。

理想的股权融资能够实现融资方和投资方的共赢。善于融资的企业都知道，股权融资是最好的融资手段，也可能是最坏的融资手段。所以，他们总是积极主动地选择投资人，而不是“急病乱投医”，拿“陌生人”的钱。

基于此，本书从融资方和投资方的双重视角，剖析了从种子轮、天使轮直到 IPO 的融资要点，以及需要规避的风险。

对于投资人来说，其终局思维是将其持有的股权在资本市场上出售，从而收回投资并实现投资收益，这是投资方进行股权投资的

终极目标。

作为融资方，哪些要素最能打动投资方？如何规避融资过程中的陷阱？融资谈判有哪些方法和窍门？如何才能掌握公司的管理权，避免出局？如何与各种投资人相处，以及如何确定融资规模与节奏？针对这些问题，本书都给出了中肯的建议。

本书介绍了如何接触风险投资人、如何撰写商业计划书、如何完成尽职调查、如何对公司合理估值，以及如何读懂投资意向书并与投资人谈判；如何设置董事会、如何加强企业控制、如何做好股权激励，以及如何做好融资演示和融资谈判等内容；还介绍了如何一步步走向 IPO，比如申请新三板上市等内容。

朱桦

2022 年 5 月

第 1 章 估值的艺术

早期融资 / 2

天使投资人如何估值初创企业 / 3

早期投资，聚焦于人 / 8

对“我能”的估值 / 12

向投资人报价的技巧 / 13

一般企业的估值方法 / 15

第 2 章 假天使和真天使

天使投资的模式 / 22

谁会成为天使投资人 / 25

投资人的利益与创始人常常冲突 / 28

FA，真假天使 / 30

尽量直接与决策者打交道 / 32

第3章 与投资人打交道应注意什么

不懂规则，股权融资就是拿最贵的钱 / 36

GP、LP 间的联系与区别 / 37

风险投资与天使投资的异同 / 38

其他类型的股权投资 / 40

各轮股权融资策略 / 42

第4章 股权融资的节奏

要在晴天修屋顶 / 50

股权融资比想象中更费时间 / 52

融多少钱，让多少股 / 54

健康的烧钱率 / 58

建设合理的支出文化 / 62

第5章 打动投资人的商业计划书

怎样讲一个好故事 / 66

你是怎么解决关键问题的 / 70

赛道和壁垒 / 75

财务数据与计划 / 80

融资演示 / 82

第 6 章 看透投资人的套路

如何面对投资人的拒绝 / 90

投资人看走眼是常事 / 92

读懂客套、婉拒与拖延 / 96

不应把被拒绝视为私人恩怨 / 99

成功融资，就要像投资人一样思考 / 102

第 7 章 复杂精妙的投资意向书

投资意向书条款范例 / 104

读懂投资意向书 / 117

易产生歧义的估值条款 / 120

保护性条款 / 123

随售权、领售权及潜在风险 / 125

优先购买权 / 126

优先清算权及容易出现的“坑” / 128

反稀释条款 / 130

谈判要温柔而又坚定 / 133

第 8 章 尽职调查与反向尽职调查

丑话应说在前头 / 136

尽职调查的内容 / 137

保密协议 / 148

反向尽职调查 / 150

第 9 章 股权投融资博弈

投融资双方潜在的利益冲突 / 154

估算你的股权融资代价 / 158

资金以外的考量因素 / 160

投票否决权博弈 / 164

第 10 章 股权融资后的董事会管理

你需要什么样的董事会 / 168

股权融资不要牺牲控制权 / 172

把利益分歧摊开讨论 / 177

董事会不要养闲人 / 180

让董事会成为一个高级智囊团 / 182

第 11 章 境内 A 股 IPO 上市

IPO 是风投最理想的退出渠道 / 186

境内证券交易所与股票分类 / 187

公司的股份制改制 / 190

A 股 IPO 上市辅导 / 192

第 12 章 中小企业的股权交易系统

一板市场与二板市场 / 198

新三板：中小企业股份转让系统 / 201

新三板的交易条件 / 204

新三板交易制度 / 205

新三板挂牌企业的融资途径 / 208

为什么中小企业热衷于新三板 / 211

第1章

估值的艺术

为一家公司进行估值（Valuation）的团队，会涉及投资方、融资方及双方的财务顾问。虽然估值也涉及很多财务模型，但这其实并不是一门精确的科学。

公司估值，是评估一个公司的“内在价值”，首先有“估”的成分，此外，还有投融资双方讨价还价的博弈因素。因此，我们需要明白：基于市场价值的估值不是科学，而是艺术。你可以用你最好的判断力进行评估。

早期融资

早期融资通常包括种子轮、天使轮、Pre-A轮融资等。

种子轮融资，通常指没有团队，只有一些想法，1~2个创始人，要一笔钱，开始实施想法。通常，种子轮的融资额度在30万~300万元人民币不等，帮助公司启动。公司估值不会超过1500万元人民币。种子轮项目都不是特别好找投资，能拿到种子轮投资的往往是成功的连续创业者，或者创业者有特别的资源、资质。

最传奇的种子轮投资人是爱德华多·萨维林。他在读大二的時候，投资了1.5万美元给同学扎克伯格建造社交网站。十年之后，这个名叫“脸书”的网站风靡全球，给他赚回了250亿美元。上百万倍的回馈，一般人想都不敢想，他因为随手投资的1.5万元就跻身福布斯全球亿万富豪榜。

天使轮融资，即拿到天使投资（Angel Investment），是指团队基本3~5人，已经做了一段时间项目，在做小范围内测试。阿里巴巴在创业初期就拿到了天使投资人孙正义的2000万美元投资。

天使投资人（Angel Investor），指具有一定净财富的人士，对具有巨大发展潜力的高风险的初创企业进行早期的直接投资。在欧洲称为商业天使（Business Angel）或非正式投资人，是指提供创业资金以换取可转换债券或所有者权益的富裕个人投资人。

天使投资是权益资本投资的一种形式。此词源于纽约百老汇的演员，向富有的金主融资，用于投资戏剧。1978年，新罕布什尔大学教授、该校创业研究中心创始人威廉·威索（William Wetzel）完成了一项开拓性研究：探讨在美国如何增加企业的原始资本，他第一次使用“天使”一词来描述那些支持初创企业的投资人。

天使投资是指具有一定净财富的个人或者机构，对具有巨大发展潜力的初创企业进行早期的直接投资，是权益资本投资的一种形式，属于一种自发而又分散的民间投资方式。这些进行投资的人士被称为“投资天使”。用于投资的资本称为“天使资本”。

天使投资人的确很重要，但他们还远未达可以决定公司方向的地步。如果你的天使投资人队伍是由为数众多、分散的朋友和家人构成的，可以考虑聘请一位做过风投、经验丰富的律师，给你搭建一个好的投资架构，以便公司在将来向投资机构融资时，所有法律文件上只需要牵涉尽可能少的人签字。比如，设立一家特殊目的的有限合伙企业，由其中一人控制，作为他们的投资工具。想想看，当你想融资或者卖掉公司时，需要找十多个股东签名可就麻烦了。

天使投资人如何估值初创企业

初创企业是一个潜在快速增长的新企业，旨在通过开发和提供新的、独特的产品，流程或服务来填补市场空白，但仍然有很多问

题需要克服。

公司初创、起步期，熟人、朋友做天使投资人，作用往往只是帮助创业者获得启动资金，而成熟的天使投资人或者天使投资机构的投资，则除了上面的作用外，还会帮助创业者寻找方向、提供指导（包括管理、市场、产品各个方面）、提供资源和渠道。

初创公司在接受种子资金或者天使投资时，需要对天使投资人的占股进行估算。所以，“自己的公司或项目该如何估值”是一个绕不过去的问题。

然而，值钱和赚钱是两码事。值钱的公司不一定就能赚钱，赚钱的公司不一定就值钱。所以，初创企业的估值，本质上是创业者和投资人达成共同认知的价值。所以，天使投资人或投资机构在对一个企业估值的时候，可采用的方法有多种。

在初创企业尚未实现盈利时投资，投资人要么会投一个好赛道（细分行业），要么会投一个有前途的人（企业家），以增加自己投资的胜算。

1. 赛道估值法

在投资圈，不管你的项目是做产品还是服务，你最终还是会被归类到一个细分的赛道当中。

每一个行业都有自己市场的总容量、业务的天花板。比如说新能源汽车，现在是一个很新兴的领域，新能源汽车在未来的五年、十年当中，它的市场容量有多大，有多少中国人和中国家庭会使用新能源汽车？

2022年的时候，国内新能源有多少市场容量？也就是业务的天

天花板会在哪里？这些数据要权威、翔实。如果你想做一个新能源汽车项目的话，你就要预估自己能占到多少市场份额。如果它能占到10%，那你就应该清晰估算出自己的企业未来爆发的整个销售收入可能会达多少。其他行业大致都是这个道理，你都用天花板的方式算出它可能占到的百分比，就知道它的价值未来有多大。

2. 团队潜力估值法

除了选赛道外，一个初创企业的核心竞争力最后就集中在创业者或者是创业团队的这些人身上。当一个初创企业还没有任何利润的时候，天使投资人最重要的估值依据，是要考察的是一个初创企业的人，不只是一个人，而是一个创业团队，并以此估计其增长潜力。

一些连续创业者很容易拿到投资，这是因为连续创业者的资历和经验是别人无可比拟的，他们知道风险在哪里，更懂运营，也能够快速地实现盈利。

因此，创业者对这个商业模式有没有透彻的理解？创业者或者创业团队是不是有技术上的竞争优势？创业团队是不是对用户的理解和运营的能力特别强？创业团队是否具有深厚的行业经验？这些都决定了企业能否融资成功。

举例来说，你和你的团队正在寻找在300万元左右的天使投资，计划出让公司10%左右的股权，那么，你的投资前估值将是3000万元。然而这并不意味着你的公司现在价值3000万元。早期阶段的估值更多看重的是增长潜力而不是现值。然而，这个估值对于创业者却是十分重要的，因为这决定了创业公司的市场价值以及融资的

额度。

3. 运营数据估值法

运营数据估值法尤其适合于互联网初创企业。运营数据包括注册用户数量、活跃用户数量、网站人均浏览次数、官微粉丝数、传播效果、收入、利润、平均客单价等。运营数据是融资过程中最有说服力的数据，是产品以外最直观的体验。

在种子轮、天使轮融资，投资人最看重互联网企业的三个运营数据：用户留存率、获客成本和交易转化率。

用户留存率：互联网行业中，用户在某段时间内开始使用应用，经过一段时间后，仍然继续使用该应用的用户，被认作是留存用户。这部分用户占当时新增用户的比例即是留存率。一般一个互联网产品经过四到八周之后，留存率能保持在2%~5%，这就是一个比较理想的水平。如果一两个月后留存率达到10%以上，那就很不错了，那估值就会更多。

获客成本就是获取一个客户的成本。比如，一个电子商务公司，一年花费的费用是50万元，涨粉了5万个精准粉丝，那么获客（粉丝）成本=50万元/5万个=10元/个，很容易理解。但这个算法里忽略了人工成本、办公室租金、员工报销等各种费用等成本。比如街边那种扫码送礼物获取客户的方式，你扫一个码，我送你一个公仔，假设这个公仔价值10元钱，那你的获客成本就是10元这个基础成本，再加上其他一些隐性的成本。

交易转化率=成交量/店铺流量。比如，你打出了促销广告传单，来到店里有2000人，在这2000人中有400人消费了，那么

$400 \div 2000 = 20\%$ 就是你的交易转化率。

运营数据是最直观的，也是最刚性的估值依据。对于互联网企业来说，这个数据越漂亮，融资也就越容易。

融资者应当在融资之前尽早测试自己项目的业务模式，这样才能将产品市场中初步验证的情况告诉投资人，使之成为项目优质的有力证明之一。

融资者可能会因为开始阶段的用户量、访问量小，所以不愿意引用数据。事实上，找出四五个关键数据可以加深投资人的印象，这比单单用文字说明会有用很多。此外，还应注意保密条款。比如，创业者可以根据自身考虑的保密性要求选择适当披露运营/财务数据。

4. 对标估值法

对标估值法，即找一个与你的初创公司可以进行对标的初创企业，根据这家公司的公开估值数据进行比较。所谓“可以进行对标”，是指有同样的发展阶段，相似的团队，类似的市场细分以及类似的技术或产品，用这家可比较公司的估值作为你估值的参照。

然而，你要准备好回答投资人一个问题，那就是你和这家对标公司有何不同之处，你将如何与之展开竞争。以下几方面去考虑：你的团队、你的执行力、你的领先之处、你的市场定位等。

5. 博克斯初创企业估值法

典型做法是对所投企业根据下面的公式来估值，比如：

· 好的创意，值 50 万 ~ 100 万元；

- 好的盈利模式，值 100 万~300 万元；
- 优秀管理团队，值 100 万~300 万元；
- 良好的产品和市场前景，值 100 万~300 万元。

这个对于初创期的企业进行价值评估的方法，最早是由美国人博克斯发明的，可以根据各国实际情况，比如货币购买力，对估值区间进行调整。

融资人应在横向对比整个赛道其他估值时，可以寻找专业的财务顾问（FA）或者投资人，先对估值模型有一定的了解，之后再以当前流水为基准，对业务部分估值进行计算。

在估值方面没有普遍适用的真理——你必须灵活应对。

早期投资，聚焦于人

人们常说，对于风投来说，“管理团队”是他们考察项目的重点，“一流的团队，二流的创意”要比“一流的创意，二流的团队”更有吸引力。然而，“一流的团队”并无刚性的标准。

1. 莫让“看重团队”成空话

每家投资机构都有自己的投资准则，包括投资领域、投资额度、投资轮次等，都有各自的评判项目的标准。可是，几乎所有的投资机构都称自己对项目的评判标准中最重要的是“团队”。

这句“忽悠”人的话，不知道让多少创业者误入歧途。很多创