

知己知彼 战无不胜

——国内中小企业融资谋略探析

□ 吴 茗

从本质上来讲，中小企业融资就是企业与投资人就风险分担与收益分配达成的一种制度安排。从企业一方来讲，就是确定风险然后以利益诱人来承担（或分担）风险。而从投资者一方来讲，企业承诺的回报率就是资金的价格，风险程度高则承诺被兑现的可能性就低，必须提高要价才能抵偿风险。在这场风险与利益博弈中，一个对投资方有吸引力的方案，将是企业能否解决资金难题的关键。

知己篇

不同阶段的模式选择

随着企业的成长，其经营风险相对减少，越来越多类型的投资人会被吸引过来，企业可选择的企业融资模式也会越来越丰富。根据中小企业融资成本和企业不同发展阶段的风险特性可列出一个中小企业的融资矩阵。纵向，中小企业融资的成本加大企业应按自上而下的次序选择。横向，随企业成长风险减小，投资人能接受（也就是企业可选择）的中小企业融资模式逐渐增多。

既然中小企业融资是双方风险和收益的分配，寻找投资人等于找人分担的风险，同时向其“销售”未来的收益。企业对风险和收益把握越准确，选择中小企业融资模式的思路就会越清晰。

种子阶段：用自己的钱圆自己的梦

在种子阶段，企业的一切都处在空想之中：产品无踪、设备无影、市场没谱，风险非常大。国内外的数据表明种子期的企业成功率不足10%，换言之，90%以上创业者的投资将血本无归。这么大的风险，谁愿意替你承担呢？当然是你自己或者是你的家族！用自己的钱圆自己的梦，不要指望别人为你的梦想买单。

当然，政府为环保、高科技（如软件）或促进再就业等目的会对某些特定的种子期企业提供小额资助，如无偿提供启动资金、小额担保贷款等。这种资助是公益性的，投资方一般不从项目获得直接收益。最后，如果创业者的构想和能力特别出众也有可能打动风险投资机构。这类机构对种子期的企业设有专门基金，它们做好十损其九的准备，一旦企业经营成功，投资基金则能获得几十倍甚至几百倍的回报。企业在这一阶段的中小企业融资相当于“空手逮狗”，格外地难！

创业阶段：选择余地寥寥

处在创业期的企业已经完成了

策划词

企业是聚合众多资源的价值创生有机体，资金是其中最重要的资源，处于不同发展阶段的企业都有融资的需求。一个对投资方有吸引力的方案，将是企业能否解决资金难题的关键！

公司筹建、产品研发、生产组织等工作，但人员、设备、技术、市场等方面还未能协调配合，企业经营入不敷出、没有进入正轨，随时有破产清盘的危险。一份调查显示，中国企业在创业期经营失败的概率在80%~90%之间。中国企业在这方面往往缺乏理性，一味对投资人谈美好的未来，对各种可能导致企业破产的风险却不愿正视。这种态度只能加深投资人的疑虑。总之，创业的企业仍以企业主家族追加投资的内源中小企业融资方式为主。新增的中小企业融资方式是典当、租赁和私募。

典当中小企业融资取得的资金占抵押物价值的比率很低，一般仅为30%~40%。而典当的成本极高，如以车辆、股票质押的成本通常为每月5%，也就是说年息高达60%！所以，典当只能作为救急的中小企业融资方式。

租赁是企业与投资人之间较理想的合作方式。租赁与借贷类似，出租人收益也止于利息，企业不必担心股权流失、控制权旁落。出租人保留标的物全部或部分所有权，是租赁最独特的风险控制方式，万一承租入破产，出租人可直接收回租赁标的物，而不必排队与其他债权人瓜分企业破产后的剩余资产。因此，对投资人来说租赁的收益与放债相当而风险更小。租赁在美国在固定资产投资的渗透率超过30%，在工程设备、运输工具、大型医疗设备等领域达到80%以上。

最后，这一阶段企业可通过股权中小企业融资引入战略投资人。除常规的增资扩股方式外，还可根据双方意愿设计债转股中小企业融资，以调整双方风险和利润分配。如果双方签订允许企业回购股份的投资协议，则意味着选择权在企业。当企业经营良好，股权价值有可观上升时，企业将行使回购权，投资人只能得到本利。反之，企业经营不善，投资人也无红可分，只能被动做股东。如果双方签订允许投资人以债权换取股份的借款协议，则意味着选择权在投资人。当企业经营良好，股权价值有可观上

升时，投资人将债权转换为企业的股权，分享企业的成功。反之，企业经营不善，投资人可按期收回本利。

成长阶段：中小企业融资的黄金时期

进入成长期的企业已经进入正轨并开始赢利，人才、设备和管理都可圈可点，产品也有了一定的市场占有率和知名度。在此阶段，企业增加了多种可供选择的中小企业融资方式，进入中小企业融资的黄金阶段。

首先，企业开始有了可用于扩大再生产的赢利。这部分由存留利润转化的内源中小企业融资，数额不大但却意义重大，它标志着企业经营进入健康的良性循环。企业有能力仅凭内源中小企业融资生存和发展，这一点会被投资人看得极重。

其次，由于经营已经有一段时间并初具规模，与供应商和经销商有了固定的合作关系和一定的话语权，企业有条件通过应付（针对供应商）和预收（针对经销商）占用上下游的资金，以此积聚一笔可观的流动资金，这笔资金对企业进一步扩大经营规模作用良多。同时，企业也具备了取得银行流动资金贷款及通过商业担保公司取得中长期贷款的条件。

最后，由于这一阶段的企业经营风险已经大为降低，而发展前景不可限量，投资价值远大于成熟企业。资金会不请自来，形成企业被“资金之狗”紧追的局面。此时，企业不可头脑发热，要借助专业人才精细筹划，以防创业成果被人轻取。

知彼篇

投资人的性格

首先，要认识投资人。资本是有性格的，资本的性格就是其主人的性格。根据投资目的，投资人可以分为产业投资人和财务投资人。产业投资人意在产业，资金只是他们手里的工具。有经验的产业投资者，给企业带来的不只是资金，还有技术、管理、市场渠道等多重利益。但是被投资企业或多或少会成为产业投资者战车上的零配件。产业投资人适于硬件较强而软件相对较弱、经营个性不明显的企业，他们会对企业说“你可以做得更好，我来教你”。而财务投资人则适合于那些软件强而硬件弱的企业。财务投资人意在退出，他们嗅觉灵敏，选准企业迈入高速成长阶段之际进入，而在股权价值增幅回落之时退出。财务投资人会给企业原班管理团队极大的经营自由度，他们会对企业说“拜托，你要是不知道怎么赚钱我怎么会给你投资”。这就是两者的区别。

其次，要了解投资人的风险偏



好。不同的投资人或同一投资人不同额度的投资，会有不同的风险承受极限。风险超过这一极限多么高的回报率也难以吸引投资人。假如买2元钱彩票有两千万分之一的概率中大奖，否则钱就打水漂了。这个风险大得无以复加，但金额远低于我们的承受极限，所以多数人都偶尔为之。如果花100万元买彩票，中奖概率相应地提高到10%，有理性的人都不会这么做。不同投资人的风险承担极限差异更容易理解，你炒股时能担得起的风险当然不能和巴菲特比。

了解投资人的性格不仅有助于企业成功融资，对资金的使用也有很大的指导意义。比如流动资金贷款，银行就极为厌恶风险。这种资金的性格就是不贪心但是很胆小：你赚多少我不眼红，我只要我的本利。如果企业用这样融来的钱投入长线项目，如基建、购置设备等势必造成“短融长投”。乍一看，流动资金贷款都可以滚动地保持一定额度，但一有风吹草动，这些胆小的资金就会夺路而逃，造成企业资金链骤然吃紧甚至整个企业轰然崩塌，类似案例不胜枚举。

投资人的估值习惯

投资人对企业和自己投入的资金会进行严密的估值。许多企业习惯于自说自话地计算自己企业的价值，而不太关心投资人为企业估值的方法。对于资本估值也许更不理解，一千万就是一千万、一个亿就是一个亿，还估什么值？事实上，企业不懂估值就不知道如何谈中小企业融资条件：低估了自己会吃亏，高估了自己则融不到资。

首先，产业投资人与财务投资人对企业估值的侧重点大不相同。多数情况下，产业投资人的出价会高于财务投资人，因为他们对企业的产能、设备状态、供销渠道、品牌价值会认真估价，并极为看重将被投资企业纳入自己产业体系后的综合效益。世界啤酒老大AB安海斯收购净资产不到10亿元的哈啤时，出价超过50亿元，而且得手后即行退市以防对手染指。这是财务投资人决不会采用的运作方式。

财务投资人对企业的估值主要着眼于企业的未来若干年内的收益预期。所以，成长中的企业应尽量选择财务投资人，在自己做大做强能够博得同业尊重之后，再考虑通过产业投资人的合作突破玻璃天花板。

其次，研究对企业及资本的估值方式要有机会成本这个概念。当我们使用一项资源时，该资源在其他方面可能取得的收益，就是我们使用该资源的机会成本。投资人的决策也是先为自己资金设置一个目标年收益率，将之与拟投资项目的收益相比较来决定取舍。投资人收益率（折现率）等于为自己的资金标了价，这就是资金估值。根据风险和收益相匹配的原则，项目的风险越大投资人预期的收益率就越高。市政设施，例如水、电、天然气供给和污水处理等项目有天然垄断属性，收益稳定风险较低。这类项目不仅容易找到投资人而且中小企业融资成本也不会太高。

财务投资人看重企业的赢利能力而不是其净资产。坐拥1亿元净资产、每年亏损1000万元的企业当然不值1亿元，因为它的价值像冰棍一样在消融。只有1000万元净资产、每年赢利1000万元的企业价值显然远超1000万元。具体估值时真正计算的是企业的“自由现金流”，也就是可供股东分配而不会对企业发展有任何不利影响的资金。

延伸阅读

让“资金之狗”狂追企业

还有一种为企业估值的简单算法，即以公司预期利润乘以市盈率得到该公司的估值。由于财务投资人以被投资企业上市为主要退出渠道，而各类企业在资本市场IPO（股票首次公开发行）的市盈率又是有案可查的。比较投资时取得企业股权的市盈率与该类公司IPO的通常市盈率就可决断投资人的获利空间。

知己知彼，百战不殆。了解各类投资人的性格，投其所好，企业才能选择最适合自己的中小企业融资模式，让“资金之狗”狂追自己。

运用利润思维 有效提升企业管理

应江西财智名家论坛的特别邀请，著名实战管理专家史永翔来到南昌为江西省中小企业家作了以《为赢利而管理》为主题的专场讲座。讲座中，史永翔教授从企业为盈利而管理的目的出发，分析了如何利用利润思维将市场、管理、成本控制等连接起来，通过以财务协调整个企业管理找到利润源。

要以财务协调整个企业管理

为什么企业规模上去了，利润却不能同步上升？产销量提高了，而利润却在下降？如何通过提升管理水平，寻找和建立属于自己的赢利模式……针对企业的种种问题，史永翔教授表示，作为企业的管理人员必须从传统执行者转变到管理者的角色，必须从管理的角度认识财务的作用，从而实现企业效益增长和管理企业效益的目的。

讲座上，史永翔教授讲到，企业作为一个经济载体，是以盈利为目的的。而企业的经营管理过程就是从现金到资产再到现金增值的过程，财务就是企业利润的管理过程，是为盈利管理服务，这是企业的整体核心思维。

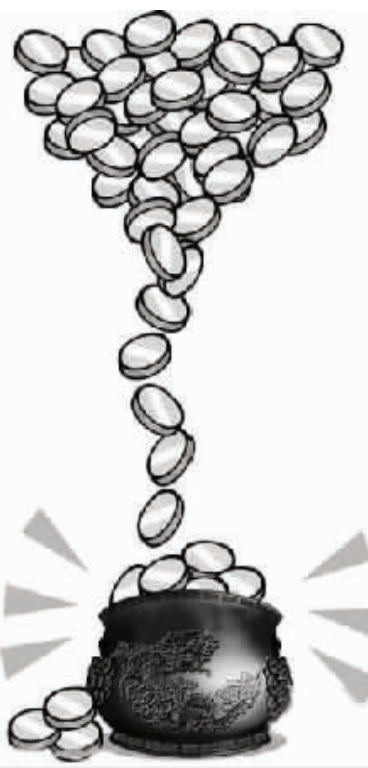
“企业应该建立整体效益化管理的平台，用财务的概念把每个环节打通，做到流畅管理。”史永翔教授说，国内很多企业仅仅把财务管理作为管控手段，没有与经营手法结合起来，企业要学会以财务协调整个企业管理，“为赢利而管理”。

用数据打通企业的全面管理 运用财务知识控制成本

讲座上，史永翔教授强调了财务在企业经营中的作用。他表示，只有了解财务知识，知道利润从何而来，才可以对企业的产品进行设计、创新、营销；知道利润到哪里去，才知道如何对成本进行控制，对支出进行管理。因此用财务手段可以提高企业各个方面的效率。企业的领导者不但要了解财务，更要会用财务的数据看管理的问题，用数据来打通企业的全面管理。

此外，史教授就如何运用财务知识进行有效的成本控制、把握预算的制定和执行做了详细分析和讲解。他表示，企业要从财务的角度审视和重整自身工作，以便将企业整体战略与自身的财务管理责任更好地结合起来，有效提升企业的管理水平。同时史教授提出了他独创的“流程——财务——绩效”系统解决方法论，能够最大程度地控制企业的预算，打通生产环节，优化操作流程，完善组织架构，全面提升企业效益。

（赖海荣）



现金流是企业生命线 管理“遵循”七个法则

现金流是企业的生命线。如何确定最佳现金流量？企业应该在降低风险与增加收益之间，寻求一个平衡点。

加速收回应收账款，推迟支付应付账款

为加速收款，企业可尝试采用以下方法：缩短现金周转期、压缩收账流程、实现现金集中管理、加速回收应收账款等。企业也希望在不损害其信用地位的前提下，尽可能推迟支付应付账款。企业进行支付控制的方法主要有利用浮存量、采用承兑汇票、设立单独的支付账户、设立零余额账户、远距离付款等。

实现收益性与流动性的统一

现金的最佳持有量也是现金管理的重要内

容。一旦有盈余现金，企业应根据各种有价证券的安全性、流动性、收益性和到期日，选择适当的投资组合，进行有价证券投资。

原材料费用尽量延期支付

对于下游的原材料企业来说，除了第一次合作，为了表示诚意，需要提前支付货款外，以后的合作，就可以尽量把付款条款修改为先货后款。当然，付款协议签署以后，一定要按章办事，货到30天内付款，不要一拖再拖，以免影响公司的付款信用。

产品账款尽量先前收取

对于企业的客户来说，如果是第一次购买该企业的产品，一定要求对方先付全款，然后提货。并随时记录各个客户的付款情况，制定

相应的付款条款。对于信用好的客户，可以将预付款的比例适当降低，但最多不低于成本。一旦原来信用好的客户发生拖欠行为，其信用水平就要立即降低，马上提升预付款的比例。这样，给客户以警示，并能把风险降到最低。

大型生产设备或固定资产尽量租用

我们经常看到一些小企业赚钱以后，就迫不及待地购置自己的厂房或大型设备，而往往在自己的厂房或大型设备建好以后，企业也被银行债务拖垮了。所以，企业急需的占用资金巨大、建设周期长的大型生产设备或固定资产，一定要尽量租用。这样，虽然短期内支付的租金相应多些，但能保留下足够的现金流，支撑企业良性运转。

员工奖金尽量按季度支付

员工的奖金一般可以占到该员工年薪的20%~50%，可以将奖金按照季度、年度来统一发放。这样，一可将这笔资金投入运营，二可避免员工频繁离职。

不要接超过公司生产能力15%以上的大单

有时，一个大单“砸”来，利润真是可观，诱惑多多。但是，要看清楚这张饼是否大得足够噎死人，因为大单需要大额的资金支持。当然，轻易地丢掉大单是每一个生意人所不能容忍的事情。这个时候，我们可以考虑把部分订单转包给可靠的同行，这样风险转包出去了，吃到我们嘴里的饼才能更香甜更容易消化。

（蔡涛）