

编号： 202031705141

河北工业大学工商管理硕士（MBA）学位论文

## A 互联网创业企业融资方案研究

论文作者：	杨 阳	学生类别：	非全日制
专业学位类别：	工商管理硕士	专业学位领域：	MBA
指导教师：	尹志军	职 称：	副教授

2022 年 5 月

Thesis Submitted to  
Hebei University of Technology  
for  
The Master Degree of Business Administration

**RESEARCH ON FINANCING SCHEME OF A  
INTERNET START-UP ENTERPRISE**

By

Yang Yang

Supervisor: Associate Prof. Yin Zhijun

May, 2022

## 原创性声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师指导下，进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本学位论文不包含任何他人或集体已经发表的作品内容，也不包含本人为获得其他学位而使用过的材料。对本论文所涉及的研究工作做出贡献的其他个人或集体，均已在文中以明确方式标明。本学位论文原创性声明的法律责任由本人承担。

学位论文作者签名：



日期：2022年5月20日

## 关于学位论文版权使用授权的说明

本人完全了解河北工业大学关于收集、保存、使用学位论文的以下规定：学校有权采用影印、缩印、扫描、数字化或其它手段保存论文；学校有权提供本学位论文全文或者部分内容的阅览服务；学校有权将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索、交流；学校有权向国家有关部门或者机构送交论文的复印件和电子版。

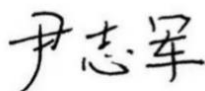
（保密的学位论文在解密后适用本授权说明）

学位论文作者签名：




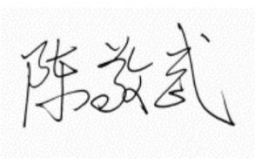
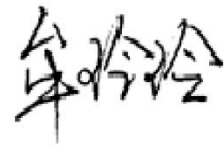

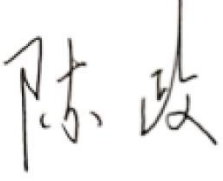
日期：2022年5月20日

导师签名：



日期：2022年5月20日

## 硕士学位论文答辩委员会决议书

论文题目	A 互联网创业企业融资方案研究		
<p>决议书内容（就基础知识、创新性、论文价值、科研能力、写作规范性及答辩情况等做出评价）（600字以内）</p> <p style="text-indent: 2em;">杨阳同志基础知识扎实，撰写的论文针对 A 互联网创业企业融资方案的问题进行了研究，选题具有较重要的现实意义。</p> <p style="text-indent: 2em;">答辩委员会认真听取了杨阳同志的论文答辩，一致认为，该论文对企业目前现状描述清楚，问题提出准确，是企业的重要问题，对问题分析透彻，提出的对策建议针对性强，对企业有指导作用。论文结构清晰，格式规范。</p> <p style="text-indent: 2em;">在答辩过程中，该同志论文陈述流利，回答问题准确，是一篇良好的 MBA 学位论文。</p> <p style="text-indent: 2em;">综上，答辩委员会认为这是一篇<u>较高</u>（高、较高、合格、不合格）水平的硕士学位论文。按照“河北工业大学学位授予实施细则”的规定，本答辩委员会于 <u>2022</u> 年 <u>5</u> 月 <u>21</u> 日审议了_____杨阳_____申请硕士学位的有关材料，组织了答辩会，并采取了无记名投票表决，最后建议 <u>授予</u>（授予、不授予）该生 <u>工商管理</u> 硕士专业学位。</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">答辩委员会主席（签章）：</p> <p style="text-align: center; margin-top: 10px;">答辩委员会委员（签章）：</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center; margin-top: 10px;">     </div> <p style="text-align: right; margin-top: 10px;">2022 年 5 月 21 日</p>			
投票统计	建议授予硕士学位	建议不授予硕士学位	弃权
	5 票	0 票	0 票

## 摘 要

科技型中小企业是促进国民经济发展的生力军。国家在“十四五”规划中提出：提升企业研发能力、推动科技高质量发展；同时，在“大众创业，万众创新”的国家战略下，基于互联网技术和资源创业的科技企业对科技创新更是发挥着重要作用。但互联网创业企业具有规模小、资产轻、投入高、风险大等特性，资金短缺问题是其发展的主要障碍。在这一背景下，本文选取的 A 互联网创业企业（以下简称“A 公司”）处于互联网行业的初创阶段，业务发展刚刚起步，主要资金投入在产品研发，有形资产数量较少，在互联网创业企业中具有代表性。本文通过对其资金问题的剖析，尝试制定可行的融资方案，缓解公司的资金困境。

本文首先通过对国内外相关融资研究成果进行梳理，综述了银行信贷、股权融资、政府补贴等融资方式对创业企业的影响。其次，介绍 A 公司的基本情况、商业模式和管理现状，根据其经营历程、历史财务数据、三年业务推广计划等方面的信息，分析公司实际经营情况、财务状况以及未来规划，全面剖析 A 公司面临的资金问题。然后，运用 SWOT 模型、波特五力模型，从市场渠道分析 A 公司的优势、劣势、机会、挑战和外部环境，同时对比 A 公司与政府助企政策条件的匹配度，在融资规模适度、资本结构合理、融资期限适宜、融资经济原则的适用性分析基础上，整体考虑两种融资渠道的执行次序，从而设计出以私募股权融资为主的市场渠道融资方案，以及结合减税降费和补贴方式为主的政府渠道融资方案，并分别策划操作流程和执行步骤。最后，针对 A 公司在市场渠道融资方案执行前后可能面临的问题以及取得政府助企资金所缺失的条件，提出所需的财务、人力、法律方面的资源保障措施，有针对性地提出公司管理改进意见，以推进公司资金筹集工作的顺利实施。

**关键词：**互联网创业；创业企业；私募股权融资；助企纾困；保障措施

## ABSTRACT

Small- and medium-sized technology-based enterprises are the fresh troops to promote the development of national economy. In the national 14th Five-Year Plan, it is proposed to improve the research and development capability of enterprises and promote high-quality development of science and technology. At the same time, with the national strategy of “mass entrepreneurship and innovation”, science and technology enterprises based on Internet technology and resources play an important role in scientific and technological innovation. However, due to such characteristics of Internet start-ups as small scale, light assets, high investment and high risks, the shortage of capital is the main obstacle to their development. Under this background, this paper will refer to the situation of A company, a representative in the start-up stage in the field of Internet, with its initial business development, most investment in product research and development and relatively small number of tangible assets. Through the analysis of its financial problems, this paper tries to formulate a feasible financing plan to alleviate the company’s financial difficulties.

Firstly, this paper comprehensively reviews the impact of bank credit, equity financing and government subsidy financing on entrepreneurial enterprises by sorting out relevant research results of financing at home and abroad. Secondly, it introduces the basic situation, business model and management status of A company. According to its operation history, historical financial data, three-year business promotion plan and other relevant information, this paper analyzes the actual operation, financial status and future planning of the company, and comprehensively analyzes the capital problems faced by A company. Then, by using SWOT model, Porter’s Five Forces model, the paper analyses A company’s strengths, weaknesses, opportunities and challenges from the market channel, and by comparing A company’s compatibility with the government’s policy to help enterprises, on the base of the moderate financing scale, reasonable capital structure, appropriate financing period and the analysis of the applicability of the economic principle of financing, considering the execution order of two kinds financing channels, the market channel financing scheme based on private equity financing is designed, as well as the government-channel financing scheme based on tax and fee reduction and subsidy, and the operation process and implementation steps are planned respectively. Finally, according to the problems faced by A company before and after

the execution of the plan and the conditions that A company lacks to get the government's funds to help enterprise, the paper puts forward the resource-secured measures in the aspects of the finance, human resource, and legislation, and the suggestions of management improvements, in order to promote the smooth implementation of the fund-raising work.

**Key words:** Internet startup; startups; private equity financing; enterprise helping and difficulties relieved; safeguard measures

# 目 录

第一章 绪论 .....	- 1 -
1.1 研究背景 .....	- 1 -
1.2 研究目的和意义 .....	- 2 -
1.2.1 研究目的 .....	- 2 -
1.2.2 研究意义 .....	- 3 -
1.3 文献综述 .....	- 3 -
1.3.1 创业企业融资困境及渠道的研究 .....	- 3 -
1.3.2 创业企业银行信贷融资的研究 .....	- 4 -
1.3.3 创业企业股权融资的研究 .....	- 4 -
1.3.4 初创期科技型中小企业政府补贴的研究 .....	- 5 -
1.3.5 文献述评 .....	- 6 -
1.4 研究内容、方法和创新点 .....	- 6 -
1.4.1 研究内容 .....	- 6 -
1.4.2 研究方法 .....	- 8 -
1.4.3 创新点 .....	- 8 -
第二章 概念界定和理论基础 .....	- 9 -
2.1 概念界定 .....	- 9 -
2.1.1 创业企业 .....	- 9 -
2.1.2 互联网创业 .....	- 9 -
2.1.3 助企纾困 .....	- 10 -
2.2 理论基础 .....	- 10 -
2.2.1 信息不对称理论 .....	- 10 -
2.2.2 融资约束理论 .....	- 10 -
2.2.3 优序融资理论 .....	- 11 -
第三章 A 互联网创业企业现状及问题 .....	- 13 -
3.1 公司基本概况 .....	- 13 -
3.1.1 公司简介 .....	- 13 -
3.1.2 公司主营业务 .....	- 13 -
3.1.3 公司组织架构及人员构成 .....	- 14 -



3.2	公司经营现状及财务状况 .....	- 15 -
3.2.1	公司经营现状 .....	- 15 -
3.2.2	公司财务状况 .....	- 17 -
3.3	公司业务规划及融资需求 .....	- 19 -
3.3.1	公司业务规划 .....	- 19 -
3.3.2	公司融资需求 .....	- 20 -
3.4	公司融资面临的问题 .....	- 21 -
3.4.1	公司信用不足 .....	- 21 -
3.4.2	融资渠道较少 .....	- 22 -
3.4.3	抵押担保困难 .....	- 23 -
3.4.4	融资成本较高 .....	- 23 -
<b>第四章</b>	<b>A 互联网创业企业融资方案设计 .....</b>	<b>- 25 -</b>
4.1	融资方式选择的原则 .....	- 25 -
4.1.1	融资规模适度原则 .....	- 25 -
4.1.2	资本结构合理原则 .....	- 25 -
4.1.3	期限适宜原则 .....	- 26 -
4.1.4	融资经济原则 .....	- 27 -
4.2	市场渠道融资方案分析与设计 .....	- 28 -
4.2.1	市场渠道融资方式分析 .....	- 28 -
4.2.2	SWOT 分析 .....	- 29 -
4.2.3	波特五力分析 .....	- 32 -
4.2.4	市场渠道融资方案设计 .....	- 34 -
4.2.5	方案执行面临的问题 .....	- 37 -
4.3	政府渠道融资方案分析与设计 .....	- 38 -
4.3.1	政府渠道融资方式分析 .....	- 38 -
4.3.2	政府渠道融资的可行性分析 .....	- 39 -
4.3.3	政府渠道融资方案设计 .....	- 42 -
4.3.4	方案执行面临的问题 .....	- 42 -
4.4	融资方案设计总结 .....	- 43 -
<b>第五章</b>	<b>A 互联网创业企业融资方案实施的保障措施 .....</b>	<b>- 45 -</b>
5.1	财务资源保障 .....	- 45 -
5.1.1	提升业财融合意识及核算水平 .....	- 45 -
5.1.2	加强内控体系建设 .....	- 45 -
5.2	人力资源保障 .....	- 46 -

5.2.1 加强人才储备 .....	- 46 -
5.2.2 完善激励机制 .....	- 47 -
5.3 法律资源保障 .....	- 47 -
第六章 结论与展望 .....	- 49 -
6.1 结论 .....	- 49 -
6.2 不足与展望 .....	- 49 -
参考文献 .....	- 51 -
致    谢 .....	- 55 -

## 图和附表清单

### 图清单

图 1.1	研究框架图	- 7 -
图 3.1	A 公司组织架构图	- 14 -
图 3.2	A 公司人员构成图	- 15 -
图 3.3	A 公司产品推广阶段及资金来源	- 15 -
图 3.4	A 公司 2020 年底股权架构图	- 16 -
图 3.5	A 公司 2019-2021 年资产负债变动图	- 17 -
图 3.6	2019-2021 年融资利率变动图	- 23 -
图 4.1	A 公司 2019-2021 年付费客户数量图	- 30 -
图 4.2	A 互联网创业企业私募股权融资流程图	- 35 -
图 4.3	2020-2021 年沪深 A 股 SaaS 行业 P/S 倍数趋势图	- 36 -

### 表清单

表 3.1	A 公司 2019 年 9 月-2020 年 1 月经营数据表	- 16 -
表 3.2	A 公司 2019-2021 年资产负债项目金额	- 18 -
表 3.3	A 公司 2019-2021 年偿债能力指标	- 18 -
表 3.4	A 公司 2019-2021 年利润表项目金额	- 19 -
表 3.5	A 公司 2022-2024 年业务规划表	- 19 -
表 3.6	A 公司 2022-2024 年现金流量预测表	- 21 -
表 3.7	A 公司主要财务指标表	- 22 -
表 3.8	A 公司 2019-2021 年非流动资产金额	- 23 -
表 4.1	A 公司市场渠道融资 SWOT 分析	- 32 -
表 4.2	主要资质企业税收优惠政策	- 38 -
表 4.3	主要研发补贴项目政策	- 39 -
表 4.4	软件企业认定条件对比	- 40 -
表 4.5	高新技术企业认定条件对比	- 40 -
表 4.6	小微企业认定条件对比	- 41 -
表 4.7	中关村小微企业研发费用支持资金项目申请条件对比	- 41 -
表 4.8	北京专精特新中小企业基本申请条件对比	- 41 -

# 第一章 绪论

## 1.1 研究背景

首先,近年来我国的互联网经济进入高速发展阶段。互联网经济指的是以互联网作为平台、媒介和工具的经济活动<sup>[1]</sup>,其是信息化发展下的一类经济活动统称。如今,互联网经济内涵日益丰富,不仅涉及了互联网金融、共享经济等多个领域,也包含如电子商务等多项经济模式。在经济全球化与信息技术快速发展的背景下,互联网在社会、经济发展中的作用越来越大。1998年搜狐、腾讯等互联网企业随之出现,这也开启了我国互联网的发展序章,经历了2000年至2008年互联网经济的动荡期,直到2018年的20年里,互联网经济不断发展、网民数量持续增加、互联网市场已趋于成熟,截至2018年末,我国共有8.29亿网民,利用网络购物的网民约占73.6%<sup>[2]</sup>,网上零售额占社会零售总额的比重已经达到18.4%,跨境电商交易规模也上升至4.5亿元<sup>[3]</sup>。自2018年后,互联网应用持续高速发展,加速与各行业领域的融合,通过对信息和数据的过滤、加工及整合,将极大地推动数字经济的发展,因此互联网经济成为了我国经济发展的新动能。2021年元宇宙的横空出世,更是依托互联网、人工智能等技术,将虚拟世界和现实世界相融合,成为推动社会进步和改变人类生活方式的新形态<sup>[4]</sup>。

近十年,我国政府陆续出台了一系列关于互联网经济发展的政策,如政府工作报告在2015年将“互联网+”纳入其中;2016年,分享经济被列入两会提案和政府报告,同年实施的“十三五”规划也将互联网产业作为重点发展产业;2017年,十九大报告中又指出,将促进实体经济与人工智能、互联网等多产业的融合;2021年,十四五规划又指出未来将加大在人工智能、区块链、物联网等数字经济重点产业的建设和发展。

其次,互联网创业启动资金薄弱且融资困难。2014年,李克强总理在夏季达沃斯论坛上首次提出一个新的发展理念,即“万众创新,大众创业”。近年来,该理念多次出现在《政府工作报告》中,国务院也频繁出台支持推动“双创”的实施意见。同时,政府也针对其出台了一系列相关政策,通过近年来新设企业增速来看,我国在“双创”方面的发展成效较为显著。但企业的创立和发展离不开资源,而在企业所需的诸多资源中,资金问题被成为“老大难”问题<sup>[5]</sup>,创业者在启动资金投入规模方面普遍

偏低，10 万元以下者超过一半，占比 53.8%，50 万元以下者占比 79.7%，100 万元以下者占比 89.8%，启动资金超过 500 万元的创业者数量比例不足 2%，创业基础较为薄弱<sup>[6]</sup>。互联网创业企业是以研制、开发、运营、销售高新技术为核心业务的一类企业，其具有如高收益、高风险、高投入的“三高”特征。在创业者启动资金不足的情况下，企业仍需持续提升研发成本投入力度，以满足优秀研发人员的引入、技术设备的投入及更新等固定成本需求。究其原因，过于单一的融资渠道、较低的银行贷款通过率、初创型企业规模较小、研发产品成功率不确定、政府扶持力度较小，都是互联网创业企业陷入融资困境的主要影响因素。因此“融资难、融资贵”的融资约束问题一直制约着其高质量发展<sup>[7]</sup>，在新冠疫情爆发后，互联网创业企业的融资环境更加严峻，其融资难度也随之提升<sup>[8]</sup>。

最后，创业阶段公司存在融资方案选择困境。互联网企业在创业阶段的团队组建上人员配备并不完善，互联网创始人多为技术出身，为了快速开发产品占领市场，初期以吸引技术研发、销售、运营人才为主，团队的财务及融资相关能力欠缺，导致对资本市场情况及国家政策的了解不够充分，在发生资金短缺时无法对有效的融资方案进行识别和推进，制约了企业的技术创新及业务发展。同时，近年来资本市场制度改革持续进行，政府不断出台中小企业纾困政策，融资环境变化速度较快，加重了互联网企业在创业阶段融资方案选择的困难程度，企业面对不同的融资渠道和融资方式，如何做出最优的选择、制定可行的实施方案是互联网创业企业面临的现实问题。

本文结合上述背景，以 A 互联网创业企业为例进行分析，通过分析 A 公司的财务状况、融资现状、业务特点和发展规划，评估不同融资方式和渠道的适用性，最后设计出 A 公司的最优融资方案，并提出方案落地所需的资源保障，从而推动企业不断发展壮大，促进业务快速扩张。

## 1.2 研究目的和意义

### 1.2.1 研究目的

A 公司处于互联网行业的初创阶段，资源主要投入在产品研发，资金短缺问题是其发展的主要障碍，特别是在 2020 年新冠疫情爆发后，A 公司的业务推广也遇到了客户获取困难、经营成本压力突增等瓶颈，对 A 公司来说，现金流显得尤为重要。A 公司作为一家典型的互联网创业企业，其面临的融资问题具有一定的代表性，本文的研究目的是通过 A 公司真实企业数据进行问题分析，为其设计可行的融资方案并提出保障措施，以期在互联网创业阶段的企业融资提供借鉴。

## 1.2.2 研究意义

### (1) 理论意义

本文以融资相关理论为基础,结合 A 公司的现实背景和实际情况,梳理并分析公司的财务状况及融资现状,找出公司存在的融资问题,设计一套适用于 A 公司的可行融资方案及公司治理体制,提出融资约束问题的缓解机制,为解决公司资金困境和资源高效配置提供理论基础,也是对融资理论在互联网行业应用的重要补充。

### (2) 应用价值

本文通过 A 公司市场渠道融资方案研究,分析不同融资方式的优缺点,对促进资本市场投资主体的投资效率提供借鉴。结合 A 公司政府渠道融资方案的研究,对政府相关政策在中小企业资金支持、科技研发补贴扶持、中小企业金融政策的制定及监管等方面提供一定的参考。同时对 A 公司进行融资问题的分析和融资方案设计,提出了在提升财务监督管理和 risk 管控、加强人才储备和完善激励机制、法律资源投入方面的管理改革措施,保障 A 公司融资过程及资金使用的稳定运行,也对互联网行业具有实战指导价值。

## 1.3 文献综述

### 1.3.1 创业企业融资困境及渠道的研究

融资难是制约创业企业生存和发展的关键问题,对于创业企业在融资过程中遇到的困境成因与自身信誉度、融资渠道少、抵押担保程度、融资成本高等因素相关。Meles (2014) 研究发现创业企业融资面临的问题主要源于企业自身信用评级较低,在此基础上,想要取得大规模的资金必然要提供抵押物或担保,而创业企业受此因素影响较大<sup>[9]</sup>。Masato (2015) 认为企业若不具备较高的信誉度,很难与银行等金融机构建立良好的合作关系,从而影响企业在初创阶段的融资成功率<sup>[10]</sup>。刘鹏肖等 (2016) 对小微企业融资策略进行了研究,得出自身信誉度低、借贷成本高、资本市场进入门槛高是企业融资困境的主要原因<sup>[11]</sup>。董春丽 (2019) 指出我国创业型中小企业融资困难突出表现在融资渠道狭窄、较差的抵押担保条件导致的贷款期限和额度不足、信息不对称导致的融资成本较高三个方面<sup>[12]</sup>。

创业企业受发展阶段和业务规模体量的影响,在融资渠道选择上存在一定的局限性,加之本文研究互联网行业具有的前期投入大、资产轻等特性,可与之匹配的融资渠道更为有限。刘振元等 (2011) 提出政府投资、债务融资、权益融资、风险投资融资和融资租赁是适合初创型科技企业的融资选择<sup>[13]</sup>。Vivek (2012) 认为由于信息不对

称因素存在，其程度较低的企业更倾向于股权融资<sup>[14]</sup>。孙耀乾（2015）研究认为政府层面的补贴资金支持和基金投入有助于创业企业的良性发展，不仅可以解决创业企业的资金问题，还对营造有利的创业环境起到引导示范作用<sup>[15]</sup>。Satish（2016）通过实证研究发现，初创型中小企业普遍适用于银行贷款为主的债务融资以及私募股权融资为主的权益融资<sup>[16]</sup>。彭鸿广（2017）通过案例分析得出创业企业的发展受限于内部资本，更多依赖于以银行贷款、贸易信用、风险投资为主的外部融资渠道<sup>[17]</sup>。

### 1.3.2 创业企业银行信贷融资的研究

银行在创业企业融资中具有重要地位，通过信贷融资可缓解创业企业短期的资金困境，但过高比例的贷款额度对创业企业而言面临着融资成本及还本付息的双重压力，在一定程度上影响创业企业的生存和发展。

Jeremy（2002）指出信息的有效传递有助于初创型企业取得银行贷款，较低水平的信息不对称程度对企业融资具有促进作用，提升贷款成功率<sup>[18]</sup>。Heikki（2006）通过建立模型，研究表明创业启动资金在资本市场上存在流动性限制，阻碍了中小企业的创新和成长<sup>[19]</sup>。Steven（2007）研究得出创业企业由于受业务规模、发展体量的影响，银行对其贷款门槛较高，由此对创业企业的技术创新、管理水平产生明显的影响<sup>[20]</sup>。Allen（2010）基于实例，探索了关系融资的作用。规模不同的银行在对初创企业贷款决策方面的差异，规模较大的银行倾向于结合企业显性信息对信息透明的企业放贷，而银行与借款人在长期的合作中形成信任，会逐渐降低对借款人贷款的门槛，降低其融资成本，在企业融资中银行扮演着十分重要的角色<sup>[21]</sup>。Thorsten（2011）收集45个国家91家银行数据分析，银行更多关注违约风险带来的影响，对不同类型的初创企业贷款的范围、定价等方面并不存在明显差异<sup>[22]</sup>。Yung（2013）提出创业企业取得融资的比例与产生的成本之间存在正相关关系，即银行或投资者对创业企业投资越多，成本效率会变得越低<sup>[23]</sup>。李军林等（2020）以2008-2014年沪深A股上市公司为样本，研究了在经济不确定环境下对中小企业和大型企业信贷配置的影响，与大企业相比，中小企业融资规模受到抑制、融资成本更大，且更难获取信贷融资，由此研发能力受到限制<sup>[24]</sup>。William（2020）指出中小企业过度依赖银行贷款融资，特别是长期贷款，将承担较高的利息和还本压力，不利于其创新发展，影响企业盈利水平<sup>[25]</sup>。袁志刚等（2021）指出由于中小银行收集软信息能力的缺失，增加了创业企业信贷融资难度<sup>[26]</sup>。

### 1.3.3 创业企业股权融资的研究

从优序融资理论角度来看，企业倾向先内源融资后外源融资，但初创型企业更偏好股权融资方式，在得到资金保障的同时，可提升企业绩效、促进创新投入。

Osei (2013) 研究了融资来源与初创企业绩效之间的关系, 提出风险投资对初创企业发展的重要性, 股权融资对促进初创企业经营效率提升起到积极作用<sup>[27]</sup>。Guangsug (2017) 研究指出自有知识产权是衡量创业企业价值和潜力的重要因素, 代表着企业的创新能力, 对创业企业股权融资具有促进作用<sup>[28]</sup>。张永明等 (2018) 根据 2008-2015 年中小板上市公司的数据分析, 研究表明私募股权融资可以提升创业企业绩效, 改善企业生存环境, 提高企业治理水平<sup>[29]</sup>。Zichun Yan (2018) 以 423 个创业项目数据为样本, 研究 10 个国家和地区创业企业股权融资的影响因素, 得出创业团队的教育背景、创业经历对企业引入风险投资具有重要影响<sup>[30]</sup>。项国鹏等 (2019) 通过构建模型分析发现, 创业团队的人员构成、业务经验和学习能力, 有助于提高私募股权融资可得性<sup>[31]</sup>。宋春霞 (2019) 分析了科技创业企业的技术资源和社会资本对引入风险投资的影响, 自有知识产权、创始人社会资源丰富的创业企业, 获得私募股权融资的概率较大<sup>[32]</sup>。Giudici (2021) 指出处于不同生命周期的企业对资金的需求存在差异性, 在不同的发展阶段, 企业会选择不同的融资方式, 研究结果表明信息不对称、缺乏融资能力、专业人员能力不足是制约创业企业股权融资的主要原因<sup>[33]</sup>。项桂娥 (2021) 认为股权融资对创新投资表现出正向调节的影响, 有利于对提升创新水平提供资金保障<sup>[34]</sup>。

### 1.3.4 初创期科技型中小企业政府补贴的研究

近年来随着政府助企纾困政策的不断出台, 国内学者在政府补贴对初创期科技型中小企业的研究更加关注, 企业在得到政府支持的基础上, 更有利于自身的创新发展。

刘啸尘 (2019) 研究指出, 税收优惠政策以及财政专项补贴是促进科技型中小企业研发投入的重要措施, 从而提升创新能力及盈利水平<sup>[35]</sup>。韩凤芹等 (2020) 从资源配置和交易风险角度分析, 提出政府营造公平金融市场环境、创新金融交易模式可有效缓解中小企业融资难的问题, 同时政府通过风险补偿和风险分担来促进中小企业获得更多资源<sup>[36]</sup>。姚伟民等 (2021) 以 471 家深市中小板上市公司为研究样本, 提出政府渠道的资金支持对中小企业解决资金困难发挥着不可或缺的作用, 同时刺激了中小企业创新研发投入规模<sup>[37]</sup>。严若森等 (2020) 基于 2046 家 A 股上市公司数据作为样本进行实证检验, 提出缓解融资约束有利于政府补贴的提高, 对初创期企业创新投入具有促进作用<sup>[38]</sup>, 于建忠等 (2021) 又进一步研究了政府补贴规模与创新研发的关系, 政府补贴规模大, 对研发促进效果明显, 反之亦然<sup>[39]</sup>。



### 1.3.5 文献述评

国内外学者针对创业型中小企业的融资困境展开了相关研究，主要源于企业自身信誉度较低、适配的融资渠道受限、可提供的抵押担保不足及融资成本较高。由于创业企业规模体量较小，适合该类企业的融资方式更多集中在以银行贷款为主的债务融资、股权融资、政府层面融资及基金投入，不同的融资方式对创业型中小企业的融资效果也有所差异，国外学者更倾向于股权融资，虽然银行在企业融资中扮演着重要角色，但过度依赖银行贷款反而会对中小企业的绩效造成不利影响，而股权融资对促进中小企业创新发展具有积极作用。国内学者在私募股权融资、银行信贷、政府渠道资金支持方面均有研究，银行信贷研究与国外学者结论相似，股权融资研究突出了创业团队水平对引入风险投资的重要性，近两年国内学者更加关注和鼓励政府相关扶持政策对中小企业资金问题的解决。

同时现有文献在银行信贷、股权融资、政府补贴三种融资方式的优劣势方面也有相关研究。首先，银行信贷融资优点在于放贷流程较为成熟，便于企业操作执行；企业取得银行贷款后以债权形式体现，不影响企业股权架构，不会稀释原股东的持股比例；信贷资金来源较为稳定。缺点体现在贷款门槛较高，需要企业有良好的财务数据作为支撑；贷款规模受限，且在资金使用上受到严格的限制；贷款期限较短，中小企业很难获得长期贷款。其次，股权融资作为所有者权益存在，不会对企业现金流产生还本付息付现压力；股权融资多为长期，且风投机构投入的资金量较大，提升了企业抗风险能力；通过私募股权融资可以引入优秀管理经验。而股权融资也会对企业产生稀释原股东持股比例、降低创始团队控制权等风险。最后，政府补贴方式对企业而言，在缓解企业资金压力的同时，不会对企业自身股权架构产生影响，但政府补贴的取得需要企业满足一定的条件和资质，且资金的使用会受到政府监管。

综上所述，国内外文献在创业型中小企业的融资困境、融资渠道选择以及不同融资渠道对初创型中小企业的因素上研究较多，也提出了很多解决措施，但对于互联网行业的创业企业解决资金问题的具体实施方案研究较少，且由于每家企业所面临的问题及发展阶段不同，很难直接套用前人研究成果进行实际应用。

## 1.4 研究内容、方法和创新点

### 1.4.1 研究内容

本文以 A 互联网创业企业为研究对象，对该公司的基本情况、经营历程、财务状况、业务规划进行分析，找出该公司目前面临的融资问题，并通过公司的发展规划测

算公司未来的资金需求，结合 SWOT、波特五力模型分析不同融资方式的优劣势，设计适合该公司的融资方案，同时提出方案实施过程中应具备的资源保障，帮助公司改善并解决在经营过程中面临的资金问题。

本文共分六章，研究框架如图 1.1 所示。

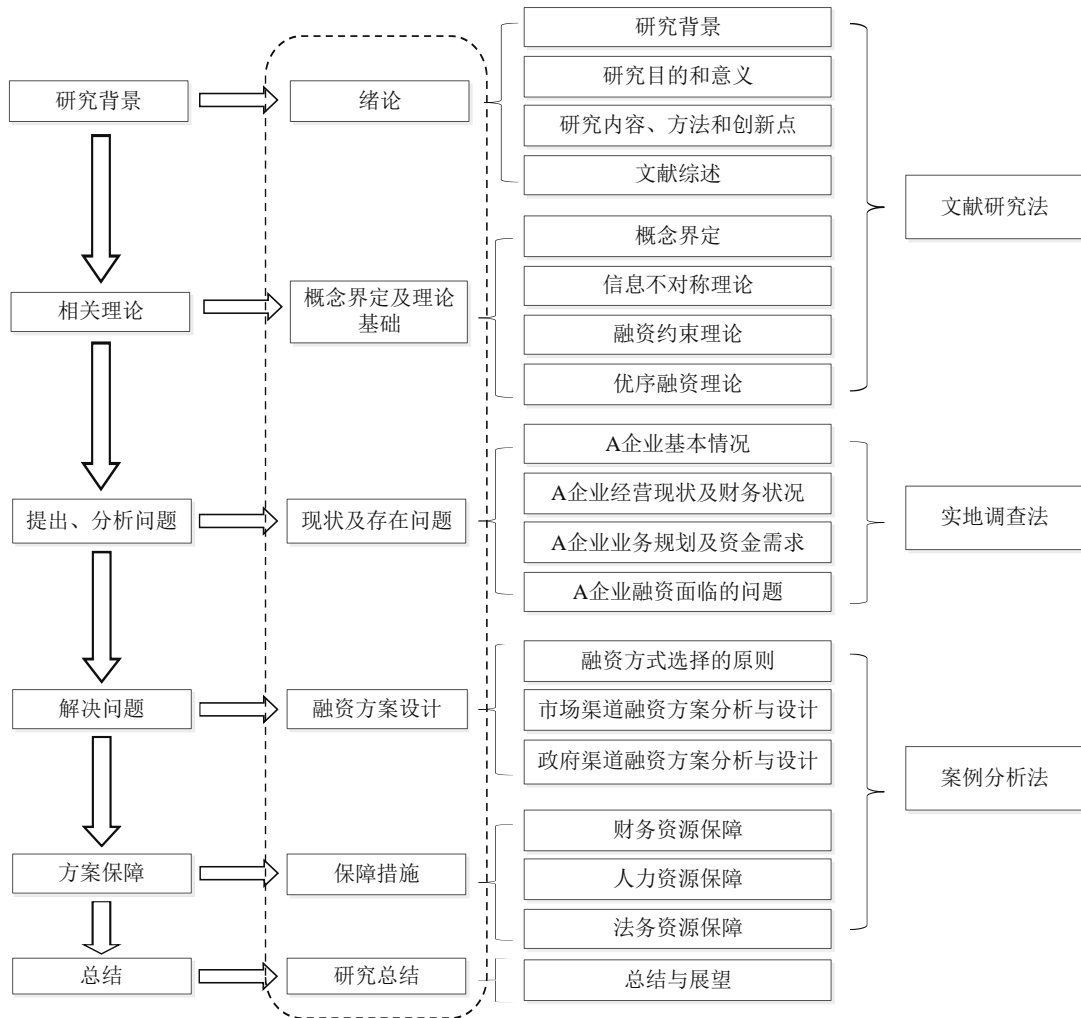


图 1.1 研究框架图

**第一章：绪论。**主要介绍本文的研究背景、研究目的及意义，对国内外学者在创业企业融资困境成因及渠道选择，以及银行贷款、股权融资、政府补贴融资方式对创业企业影响的相关文献进行梳理和总结，提出研究思路和研究方法，概括主要研究内容，提出本文的创新点。

**第二章：概念界定和理论基础。**本章对创业企业、互联网创业、助企纾困的概念进行界定，结合相关文献，提炼国内外学者对信息不对称理论、融资约束理论、优序融资理论的研究成果，为本文研究提供理论指导。

**第三章：A 互联网创业企业现状及问题。**本章分析 A 公司的基本概况、主营业务、商业模式、财务状况和融资现状，结合该公司的业务规划，测算资金需求，并分析公

司在融资方面存在的问题及成因，为融资方案的设计奠定基础。

第四章：A 互联网创业企业融资方案设计。本章首先结合上一章的分析结论，提出融资方式选择的原则，运用 SWOT、波特五力模型，从市场渠道分析 A 公司的优势、劣势、机会、挑战和外部环境，同时对比 A 公司与政府助企政策条件的匹配度，在融资原则适用性分析的基础上，整体考虑两种融资渠道的执行次序，从而设计出以私募股权融资为主的市场渠道融资方案，以及结合减税降费和补贴方式为主的政府渠道融资方案，分别规划操作流程和执行步骤，以期解决 A 公司发展过程中面临的资金短缺问题。

第五章：A 互联网创业企业融资方案实施的保障措施。本章结合第四章设计的融资方案，提出该企业执行、落地该融资方案时在财务、人力、法律等方面的资源保障措施，以保证企业融资方案的顺利实施。

第六章：结论与展望。总结本文的研究结论并展望未来的研究方向。

## 1.4.2 研究方法

本文在融资相关理论研究的基础上，运用文献研究法、实地调查法以及案例分析法对 A 公司现状及问题进行剖析，设计融资方案以解决 A 公司的资金困境。

(1) 文献研究法。为了深入研究不同的融资模式对创业企业的影响，需要借鉴前人的研究成果，学习相关专家学者的分析思路，为此需要搜集、整理大量的关于研究创业企业、中小微企业融资的相关文献。通过阅读文献，分析、总结、提炼现有研究的成果，同时结合本文的研究方向，希望能够探寻到适合 A 公司的融资方案。为此，本文运用文献研究法，通过查询国内外学者发表的期刊论文，获取所需的文献资料。

(2) 实地调查法。本文选择 A 公司作为研究对象，为了解该企业的基本情况和发展规划，需要实地深入该企业，通过与相关业务人员的沟通、资料的查阅、数据的获取，从而掌握该企业的战略方向以及资金需求，为开展本文的研究打好基础。

(3) 案例分析法。本文所使用的案例是正面临融资难题的 A 公司，通过对其进行系统性的分析，结合当前目标公司的经营和财务数据以及战略规划，设计出具体的融资方案，并总结归纳方案执行面临的问题，提炼出有效的保障措施。

## 1.4.3 创新点

基于创业企业融资在互联网行业的研究领域创新。现有文献对创业企业融资在互联网行业领域的应用研究相对不足，近年来资本市场逐步回归理性，对互联网行业的热度持续减弱，由此导致互联网创业企业在出现资金问题时无法通过有效手段募集资金，本文所研究的 A 公司符合互联网创业企业特性，对行业研究提供案例补充。同时通过实践案例的研究对相关理论进行验证。

## 第二章 概念界定和理论基础

### 2.1 概念界定

#### 2.1.1 创业企业

创业在推进我国经济发展中具有重要地位，对提升就业、促进技术创新、优化经济结构起着不可或缺的作用。创业企业是合伙团队或个人成立的组织，利用所掌握的市场信息、财务资源、市场机会或核心技术，设计或创造出新的产品或服务，使企业的财富不断积累，从而转化更大的企业价值，企业创始团队承担着高风险，同时具有高回报。强调企业的高增长性，是以通过持有股权的不断增值实现股东价值最大化为最终目标。

从企业生命周期的发展阶段来看，创业企业通常处于导入期或成长期，具有高风险、高投入、高成长的特点。创业企业自有资金薄弱，同时融资风险高，管理不成熟，诸多因素使其具市场前景具有较大不确定性。企业在初创阶段大部分资源投入到新产品、新技术的研发环节，尤其是创新型科技类企业，前期研发费用较高。创业企业伴随着高风险、高投入推动企业快速成长，产品在完成研发后可在短期内快速占领并扩张市场份额，从而获得经济收益。

#### 2.1.2 互联网创业

科学技术的进步推动了互联网技术的进步，特别是互联网技术在相关领域的运用，使人们的日常生活更加便捷，这使得创业者在进入互联网创业时拥有了更多的机会，创业趋势也趋于多元化，引导我国创业机会走向多元化发展道路。现阶段，互联网创新形式主要分为三类：科技项目类、智能服务类、网络营销类。

在互联网技术快速发展的背景下，衍生出一种新的创业模式——互联网创业，这种模式的特征在于可利用互联网资源和技术来进行创业活动，从而将开发的新产品、新技术对外销售或提供服务，以此来达到盈利目的。随着互联网技术的不断推广，学习、生活、工作等各方面均渗透了互联网，其在社会发展、改善民生、科技创新中不可替代。与创业概念相比，互联网创业只是一个创业范畴，其包含于创业之中。

### 2.1.3 助企纾困

“助企纾困”一词近年来在我国高频出现，特别是自 2020 年新冠疫情出现以来，国家不断出台助企纾困的政策，解决中小企业在受经济下行产生的经营困难问题。为了保障就业稳定、改善民生、缓解中小企业经营压力，政府通过一系列措施加大对中小企业的扶持力度，主要包括减税降费、增加纾困资金安排、降低中小企业应收账款水平、小微企业贷款利率优惠等方面。由此可以看出，本文助企纾困主要是指，国家、政府通过对中小企业的帮扶，使其获得资金扶持，纾解短期内中小企业出现的经营困难和资金问题。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 信息不对称理论

信息不对称是指交易双方在市场经济过程中存在信息了解程度上的差异，从而影响交易成本、道德风险等因素。在投融资活动中，信息不对称天然存在于资金供需双方的投融资活动中，资金供给方无法有效、客观的全面了解需求方的经营状况、潜在财务风险、战略规划等信息，造成需求方的融资障碍。对于创业企业而言，投融资双方存在的信息不对称是引发融资困境的主要原因<sup>[40]</sup>，由此会在很大程度上对银行信贷和股权融资产生负面影响<sup>[41]</sup>，而通过加强企业信息披露来降低信息不对称程度，有利于创业资本的投入，进而提升企业整体创新水平<sup>[42-43]</sup>，加之政府的干预，可在更大程度上对企业资金筹集起到促进作用<sup>[44]</sup>。本文所研究的 A 公司由于发展时间短以及业务规模相对较小，在融资活动中受信息不对称程度影响较大，通过研究国内外学者对此理论的研究结论，指导 A 公司在内部财务管理层面的优化和改善。

### 2.2.2 融资约束理论

企业融资分为内源融资和外源融资两种渠道，由于外部投资者与企业之间存在信息不对称问题，投资者会要求企业承担更高的成本予以补偿，导致外源融资成本高于内源融资，致使企业陷入融资约束困境，两者之间的差异反映了企业融资约束的水平。融资约束问题会在企业发展过程中带来一定的消极影响<sup>[45]</sup>，对企业的绩效产生负向作用<sup>[46]</sup>，其影响不仅体现在银行机构、投资者的投资决策变得更加谨慎，还会抑制企业的技术创新<sup>[47-48]</sup>，而充分披露企业信息，以及改善营商环境、公司治理机制、与政府的沟通效率，都对缓解融资约束有积极的效果<sup>[49-50]</sup>。此理论有助于 A 公司对融资问题及成因的分析更加充分，同时也对市场和政府两个渠道的融资方案设计提供理论基础。

### 2.2.3 优序融资理论

国内外对企业最优融资次序选择的讨论由来已久，提出优序融资理论的是美国金融学家 Myers 和管理学者 Majluf, 两位学者认为融资结构和融资次序是受信息影响的，根据信息不对称理论和 MM 理论可知，融资最优排序首先应是内源融资，以留存收益为主，其次则是股权和债券两类融资。相比于企业内部形成的内源融资而言，外源融资则会引发投资者逆向选择情况，进而导致资源浪费或错配的问题。此理论有两种观点，第一种观点认为，内源融资不需要资产抵押、财务担保以及严格的信息披露，因此资金使用更加灵活<sup>[51]</sup>，且不存在控制权的稀释，可以减少企业治理带来的影响，因此对中小企业更加适合<sup>[52]</sup>，而第二种观点认为，股权融资对中小企业的发展具有促进作用，尤其是我国的中小企业对股权融资方式更加偏好<sup>[53-55]</sup>。相关学者在优序融资理论最初的研究基础上结合了企业发展阶段、业务规模、企业类型等因素的考量，得出了不同的结论，对 A 公司进行融资方式选择具有指导意义。



## 第三章 A 互联网创业企业现状及问题

### 3.1 公司基本情况

#### 3.1.1 公司简介

A 公司成立于 2019 年，注册地点在北京，是一家专注于做线下私域运营平台的初创型科技公司。公司开发的产品是一个脱离微信存在的到店客流运营工具，以社交聊天为基础，以灵活定制的行业游戏和应用为刺激手段，以商城和云商为变现手段的一整套智能私域运营平台，适合有到店客流且用户有到店时长的服务行业商家使用，辅助其运营和销售，目前服务行业数字化程度较低，到店客人的价值没有充分挖掘，商家付费意愿强烈，市场空间大。

目前线下商家门店的痛点是线上推广成本越来越高，到店消费的用户越来越少，现有用户资源复购裂变难做。公司的产品可以很好地解决商家门店存在的问题，不仅可以增加用户注册量，做后续的用户召回及复购，还可以通过该产品搭建的社群平台提供多样性功能开展店内活动，增加用户的额外消费，同时依靠用户自发传播推荐身边好友，实现低成本推广营销。

#### 3.1.2 公司主营业务

A 公司的主要业务分为两项：①向商家门店销售自主开发的智能私域运营云平台，提供适用于其自身行业特性的营销解决方案，从而大幅提升增值产品及服务的销售规模，依托全面的会员管理，实现客人的快速裂变，挖掘到店客人的消费潜力；②针对没有门户网站的商家推出“站群合一”的网站页面搭建理念，商家即使没有专业 IT 人员也可以轻松完成专属网站建设，公司在后台提供了近 150 个管理工具包，支持无代码开发，商家只需在前端进行简单的拖拽配置，即可搭建完成属于自己的社群模型和网站样式，同时具备智能私域平台的所有功能。

A 公司所经营的产品在国内尚无竞品，在私域流量营销领域属于新兴的商业模式，利用商家线下私有用户流量进行价值最大化挖掘及变现，构建私域流量生态，为客户提供会员、社交、应用、云商一体化的整体解决方案。现阶段已完成基础产品开发，并在酒店、美业、娱乐行业加速复制了近 1000 个付费客户，产品取得了客户的充分



认可，商业模式也得到了验证，未来会继续在服务行业内深耕，根据用户的需求，不断打磨产品，优化客户体验，帮助更多的客户实现成功。

### 3.1.3 公司组织架构及人员构成

#### (1) 组织架构

A 公司的创始人兼任总经理，负责公司整体战略规划及经营，另设产品总监、技术架构师、财务总监、销售总监、副总经理各一位，分别负责产品部、研发部、销售部、财务部、运营部、人力资源部和管理行政部的工作，以上 6 个部门组成公司内部组织架构，开展产品设计研发、产品销售运营及各类日常管理活动。公司组织架构如图 3.1 所示。

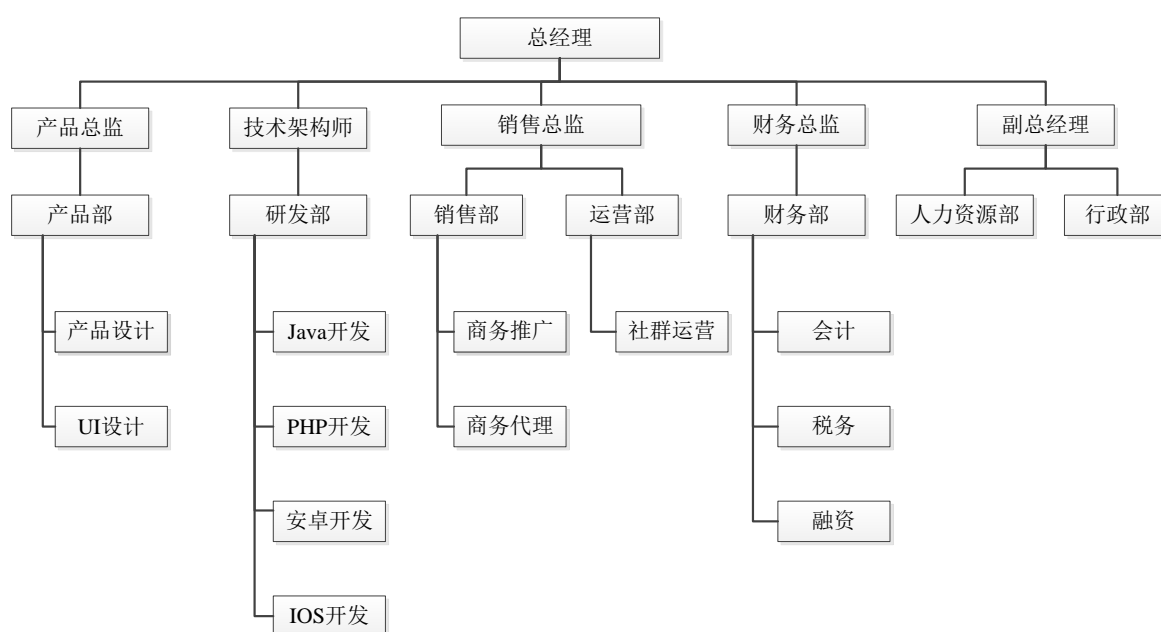


图 3.1 A 公司组织架构图

产品部负责社群营销平台、SaaS 平台、管理后台的产品逻辑及界面设计；研发部在产品部设计出原型的基础上进行技术框架搭建、后台代码编写以及安卓、IOS 端的开发工作；销售部将已开发完成的产品向客户进行推广销售，并负责进行客户的全生命周期管理，同时与国内优秀代理商洽谈合作，扩大产品的销售渠道和规模；运营部负责对客户创建的社群进行前期运营管理辅导，协助客户对群内潜在消费者进行留存及转化；财务部负责账务、税务的合规处理，合理筹划资金使用，主导推进公司的融资工作；人力资源部负责人员招聘、员工管理、员工关怀等工作；行政部负责公司综合管理事项。

#### (2) 人员构成

截至 2021 年底，A 公司员工总数 62 人，其中负责财务、人力、行政的职能人员

数量为 6 人，产品及研发人数为 33 人，销售及运营人数为 23 人，人员构成如图 3.2 所示。公司目前处于初创阶段，将大部分资源向研发工作倾斜，因此产品设计及研发人员占比超过了公司总人数的一半，目的是高效的设计、迭代、优化产品，向客户提供优质的产品体验。

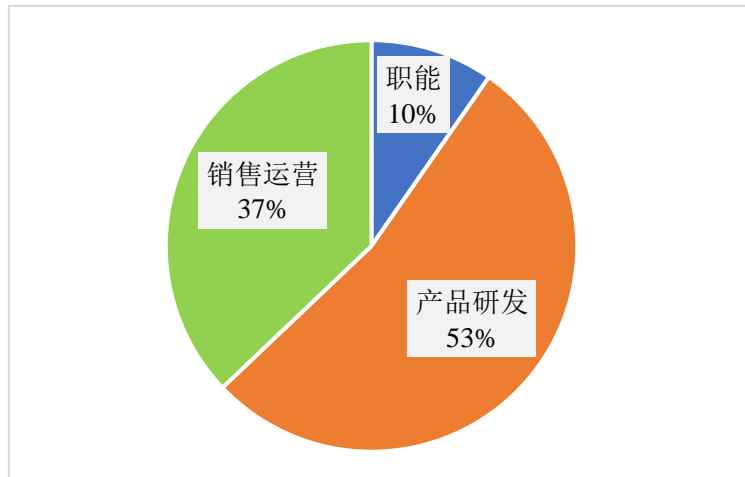


图 3.2 A 公司人员构成图

## 3.2 公司经营现状及财务状况

### 3.2.1 公司经营现状

A 公司成立时的注册资本为 100 万元，自 2019 年 2 月份成立以来，已经经营超过三年的时间，尚属于在创业时期的互联网公司。A 公司三年来的发展历程如图 3.3 所示：

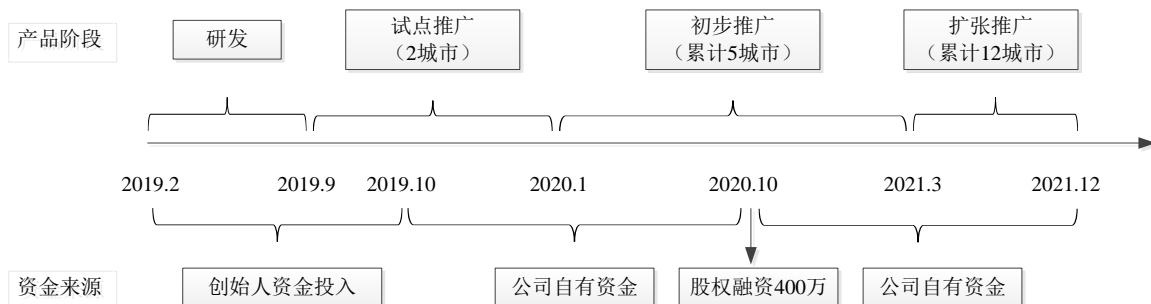


图 3.3 A 公司产品推广阶段及资金来源

从产品研发推广视角看，A 公司经营经历了以下阶段：

(1) 产品研发阶段（2019 年 2 月-2019 年 9 月）

公司主要利用自身的注册资本金以及创始人投入资金来解决公司的产品开发、销售等日常经营用款问题。在此阶段，公司的产品尚在设计、研发、打磨，产品对外推

广刚刚起步，客户数量还未形成规模，各方面条件均不成熟，很难得到资本市场和外部投资机构的青睐，只能依靠创始人的自有资金解决实际需求。

#### (2) 产品试点推广阶段（2019年10月-2020年1月）

公司所开发的产品已经初步成型，产品销售稳步推进，付费客户数量的逐渐增多，截至2020年1月份，公司产品销售已经在两个城市试点铺开，在此6个月期间付费客户数已达到245个，资金流入总额超过500万，公司日常销售推广、产品优化、日常经营支出主要依托于业务经营现金流支撑。具体数据如表3.1所示。在2019年12月份，为了调动公司核心员工积极性，激励关键岗位人员充分发挥价值，推动公司良性发展，设立了B有限合伙企业作为A公司的员工持股平台，B合伙企业通过向A公司增资的方式，持有15%的股权用于员工激励，股权将随业务发展、员工工作表现及贡献分批授予。

表3.1 A公司2019年9月-2020年1月经营数据表

经营指标	2019.9	2019.10	2019.11	2019.12	2020.1	合计
新增客户数量(个)	22	35	48	59	81	245
产品销售资金流入(万元)	33.6	77.0	101.0	130.0	176.0	517.6

#### (3) 产品初步推广阶段（2020年2月-2021年3月）

随着产品在试点城市的销售量不断提升，表明公司产品得到了市场的充分验证，客户接受程度较高，反馈良好，公司决定迅速将业务模式复制到其他城市，在此期间，持续开拓了3个城市的市场。由于市场份额规模的扩大，销售人员成本显著提高，自有产品销售获取的资金不足以满足经营需要，为了继续推进市场扩张，公司基于以往的业绩表现，在2020年10月份的融资工作上取得了关键进展，通过股权融资，与两位天使投资人达成各200万的投资意向，增资入股A公司各占有2%的股权，合计4%，于2020年11月出资完毕，2020年底完成股权架构工商变更登记。本轮融资结束后，注册资本金变更为123.457万元，此时公司估值已达到1亿元。A公司2020年底的股权架构如图3.4所示。

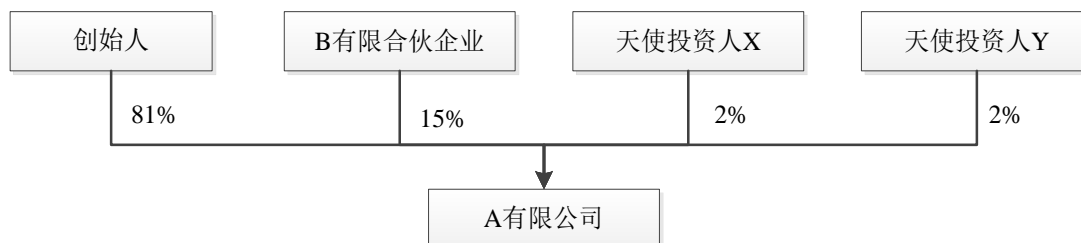


图3.4 A公司2020年底股权架构图

#### (4) 产品扩张推广阶段（2021年4月之后）

A公司在取得400万元的股权融资后，现金流得到了有效补充，在2021年4月

份至 2021 年 12 月份，公司产品推广新增市场数量 7 个，累计城市数量达到 12 个。在此阶段的资金来源主要依靠 2020 年完成的天使投资以及公司产品销售产生的现金流入。

### 3.2.2 公司财务状况

#### (1) 资本结构分析

A 公司 2019-2021 年负债总额分别为 621 万元、951 万元和 1386 万元，因公司销售收款模式为客户按年预交服务费，所以三个年度的负债总额中预收账款所占有较大比例。

如图 3.5 所示，2020、2021 两年资产总额同比增长分别为 132%和 35%，涨幅较大的原因因为产品更新迭代的研发投入按会计准则规定转为无形资产，如表 3.2 的数据可以看出，三年的非流动资产金额占资产总额的比例均超过 70%。

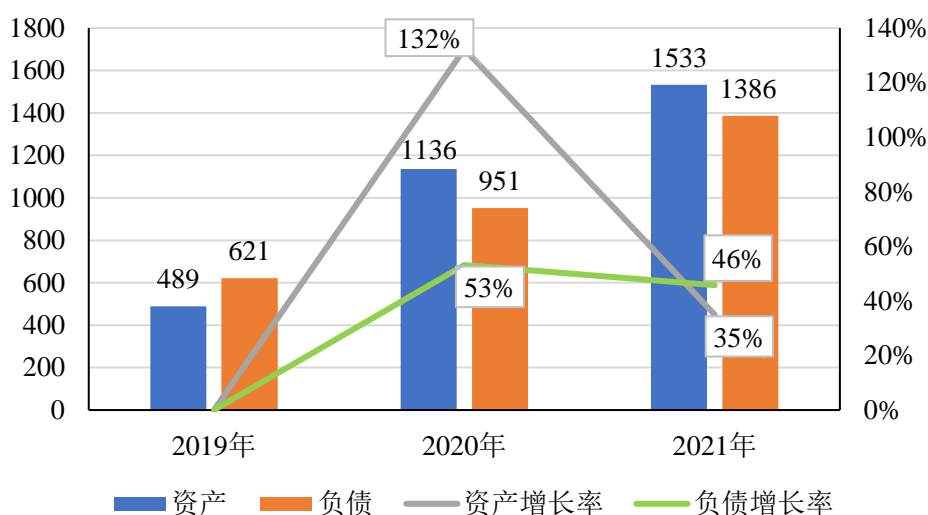


图 3.5 A 公司 2019-2021 年资产负债变动图

A 公司的负债总额逐年攀升，增幅分别为 53%和 46%，预收账款金额的增加为主要原因，但由于公司刚刚起步处于扩张状态，预收客户的款项绝大部分用于了公司产品开发、销售推广及日常经营，并未形成大额资金沉淀。

如表 3.2 所示，A 公司 2019 年净资产为-132 万元，2020 年增长到 185 万元，净资产由负变正的原因是在 2020 年末的 400 万融资到账，实收资本和资本公积增加。而 2021 年净资产为 147 万元，较 2020 年有所下降，主要原因是公司 2021 年利润亏损，导致所有者权益中为负数的未分配利润进一步增大。

表 3.2 A 公司 2019-2021 年资产负债项目金额 (单位: 万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产	489	1136	1533
流动资产	108	326	419
非流动资产	381	810	1114
负债	621	951	1386
预收账款	381	720	1056
所有者权益	-132	185	147
实收资本	100	105	105
资本公积	0	395	395
未分配利润	-232	-315	-353

由以上数据分析可以发现, 公司流动资产较低, 在后续经营过程中, 要提高产品设计及研发水平、快速响应用户需求、加大市场宣传曝光、扩大私域运营领域的市场占有率所需要的大量资金, 仅依靠公司现有资金流远远不足。

### (2) 偿债能力分析

如表 3.3 所示, A 公司三年的资产负债率均超过 80%, 由于 2019 年大部分时间处于产品研发阶段, 资产负债率达到 127%, 虽然 2020、2021 年有所下降, 但仍然处于较高状态, 三年的流动比率分别为 0.28、0.45、0.40, 均未超过 1 的水平。总体而言, A 公司的偿债能力较差, 偿债风险大。

表 3.3 A 公司 2019-2021 年偿债能力指标

指标	2019 年	2020 年	2021 年
资产负债率	127%	84%	90%
流动比率	0.28	0.45	0.40

### (3) 公司损益情况分析

如表 3.4 所示, 由于会计准则规定的服务收入在服务期内分期确认的因素, 预收客户的款项不可在当期全额确认为营业收入, 虽然 2020 年开始将前期所预收的款项逐步转为收入并当年达到 1280 万元, 2021 年收入增长到 2233 万元, 但销售费用和管理费用的大幅增加, 导致 2019-2021 三年的利润均呈现亏损状态。

表 3.4 A 公司 2019-2021 年利润表项目金额 (单位: 万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	130	1280	2233
减: 营业成本	70	180	367
销售费用	169	842	1384
管理费用	123	341	520
营业利润	-232	-83	-38

通过三年的数据可以看到, 虽然销售费用每年增长较大, 但营业利润处于逐年提升的状态, 主要原因为营业收入的大幅增加超过了费用的增长速度, 因公司在前期开发了较大规模的客户量, 预收账款每年按权责发生制转换为营业收入, 积累的待结转收入已开始释放, 由此形成的营业利润提升现象也将持续, 预计未来随着客户数量的不断积累, 加之投入的研发费用资本化, 公司将出现盈利的状态。

### 3.3 公司业务规划及融资需求

#### 3.3.1 公司业务规划

A 公司在 2019 年已签约完成付费客户 245 个, 2021 年增长到 1824 个, 拓展城市数量累计达到 12 个, 为公司贡献现金流入 3560 万元, 公司智能私域运营平台产品取得了客户的认可, 商业模式得到了验证。

基于前两年的产品销售现状, 反映出 A 公司所研发的智能私域运营平台具有较强烈的市场需求, 在疫情持续蔓延的时期, 客户更需要此类产品功能来提高自身销售业绩。因此, A 公司制定了 2022-2024 年业务规划, 坚持产品战略方向, 在持续深耕现有城市的基础上, 稳步将产品深入到更多的城市, 拓展新的行业领域。

2022 年深入天津、山西、河南、山东四个省市, 城市数量新增 10 个; 2023 年延展到华东、华南的部分省会及主要城市, 增加 15 个城市; 2024 年再增加 23 个二线城市。2022-2024 三年的时间里, 产品销售量将稳定增加, 根据 A 公司的业务规划, 2024 年将达到 5000 个付费客户。A 公司 2022-2024 年业务规划如表 3.5 所示。

表 3.5 A 公司 2022-2024 年业务规划表

业务指标	2022 年	2023 年	2024 年
累计城市数量 (个)	22	37	60
付费客户数量 (个)	3000	4000	5000
产品销售现金流入 (万元)	4500	6000	7500

## 3.3.2 公司融资需求

### 3.3.2.1 产品销售预测

A 公司在定价上采用市场渗透定价法，制定尽可能低的价格来赢得较高的市场份额。因 A 公司的主营业务为销售 SaaS 产品的互联网企业，交易流量和客户数量对于互联网企业来说至关重要，公司的目标是在尽可能短的时间内积累较多的客户，产生较大规模的交易额，快速占领私域运营领域的市场，以此来提升公司的估值，增加股东的股权价值。同时，互联网产品的另一个特点是易于被竞争对手复制抄袭，通过快速占领市场的方式，让用户先入为主，增加公司的产品壁垒，领跑于竞争对手。

针对于 A 公司的智能私域运营平台产品，有三个价格层次，基础版（10000 元/年）、专业版（15000 元/年）、豪华版（25000 元/年），不同的版本提供的功能有所差异，并结合各等级城市客户消费能力，以及前期进入某一个新的城市市场打折促销的因素考虑，产品销售价格按平均每个客户 15000 元/年进行测算，如 3.3.1 节表 3.5 所示，2022-2024 三年的销售现金流入分别为 4500 万元、6000 万元、7500 万元。

### 3.3.2.2 付现成本预测

#### （1）云服务成本

结合 3.3.1 节表 3.5 对客户数据的预测，客户数量成阶梯型上升趋势，而公司所承担的云服务成本与客户数量成正相关。

#### （2）销售费支出

包含两个部分：①销售人员的人工成本、提成、费用，以及支付渠道代理商家的费用；②A 公司在线上渠道投入的广告成本和产品展会费用。在业务刚刚起步阶段，A 公司为快速推广产品，给与销售人员的提成以及支付渠道代理商的提成力度较大，如表 3.6 所示，综合测算占到销售现金流入的 50%左右，再加之广告投入，2022-2024 年销售成本超过销售现金流入的一半。而到 2024 年，随着公司产品知名度的提高，广告投入随之减少，销售成本占比降低。

#### （3）研发支出

主要是产品、开发、测试等岗位人员的人工成本，2022-2024 三年期间，随着产品功能的不断增加，系统版本的优化迭代，以及人员储备的考虑，研发人员数量逐年递增，到 2024 年研发人员数量控制在 50 人以内。

#### （4）管理费成本

主要为财务、人力、行政、法务职能的人员成本和房租物业费用，其中房租费用占比较大，产品推广城市每年都在增加，各地办公房租费用支出也逐年上升。

A 公司 2022-2024 年现金流量预测如表 3.6 所示：

表 3.6 A 公司 2022-2024 年现金流量预测表 (单位: 万元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
产品销售现金流入	4500	6000	7500
减: 云服务支出	350	500	700
销售费支出	2500	3200	3600
研发支出	1760	1980	2750
管理费支出	500	700	840
当年资金净流入	-610	-380	-390

### 3.3.2.3 资金需求预测

由表 3.6 对三年的现金流预测可以看出, 2022-2024 年当年资金净流入为负数, 因为这三年是产品不断优化及销售快速扩张时期, 资金投入大于资金流入, 从 2025 年开始产品功能将趋于平稳, 并积累了一定的知名度, 研发相对较为稳定, 销售投入占比也有所降低, 资金净流入将有所改观。综合测算 2022、2023、2024 三年的资金需求分别为 610 万、380 万、390 万。

## 3.4 公司融资面临的问题

### 3.4.1 公司信用不足

A 公司对外销售产品, 以按年度付费模式为主, 先预收客户款项, 再提供产品服务。按照会计收入的核算准则, 需要在提供服务的期间内分期确认收入。因此, 虽然公司预收了款项, 但当期不能将所收款项一次性确认收入, 而 A 公司以研发为主, 初期成本投入较大, 导致利润表亏损, 资产负债表净资产金额较小。

如表 3.7 所示, 从 A 公司主要资本结构来看, 资产负债率一直保持较高程度, 在 2021 年达到 90%, 主要由于预收账款较高所致; 产权比率所反映的是债权人投入资本与股东提供资本的关系, A 公司 2020、2021 两年的产权比率为 514%、943%, 财务风险高, 财务结构稳定性较差。从偿债能力指标来看, A 公司 2020 年、2021 年的流动比率和速动比率均小于 1, 偿还短期负债所持有的资金或快速转换资金的资产明显不足。从盈利水平和盈利能力来看, 因 A 公司 2020、2021 年利润均为亏损, 导致现阶段销售利润率和净资产收益率两项指标的水平较低, 但随着后期预收账款逐步结转为收入, 销售利润率、净资产收益率将持续提升。



表 3.7 A 公司主要财务指标表

指标	2020 年	2021 年
资产负债率	84%	90%
产权比率	514%	943%
流动比率	0.45	0.40
速动比率	0.42	0.38
销售利润率	-6%	-2%
净资产收益率	-45%	-26%

### 3.4.2 融资渠道较少

A 公司为创业型互联网公司，注重产品研发，其前期投入高的特性决定了公司需要大量的资金投入，但适合初创型中小企业的融资形式过于单一、低效，就 A 公司而言，可从市场和政府两个渠道寻找资金来源。

#### (1) 市场渠道

①外源融资。从债权角度看，A 公司的净利润为负，无法达到债券发行所需满足的三年连续盈利的条件；民间借贷受国家政策严格管控，且风险较大，难以适用于创业阶段的 A 公司的发展现状，且结合“融资约束理论”分析，借贷双方信息透明度较低，很大程度上制约了民间借贷方式的落地执行；金融贷款机构为响应国家扶持中小企业政策，放贷条件和贷款利率给与了一定程度的放宽和优惠，A 公司可以尝试通过银行借款方式补充资金。从股权角度看，A 公司有天使投资成功的过往经验，后期可以将股权融资作为方式之一；融资平台作为上游资金提供方和下游资金需求方的中间环节，整合了投融资资源，向企业提供融资辅导及对接服务，可以作为 A 公司融资能力的补充。

②内源融资。结合 A 公司 2019-2021 年的财务数据可知，公司三年的营业利润为 -232 万元、-83 万元、-38 万元，因此累计未分配利润为负，很难通过留存收益进行融资；同时，A 公司现阶段面临的经营风险较大，市场前景尚不明朗，且经济实力有限，内部员工的投资意愿不高，因此内源融资方式很难实现。

#### (2) 政府渠道

从政府渠道获取纾困资金有政府采购、产业基金、减税降费、政府补贴、政府债券、专项资金等多种方式，但结合目前公司性质及规模判断，满足条件的方式较少，可在减税降费、政府补贴及产业基金中寻求贴合公司现状的一部分资金扶持。①结合小微企业相关政策，享受小范围的税费减免。②公司相比于政府对研发投入的补贴申请条件还有一定的差距，可通过补充公司资质以达到申请标准。③近年来政府产业基金规模不断扩大，主要集中在信息技术、高端制造、科技创新等高新技术产业，A 公司可对标产业基金投资门槛，尝试性开展分析研究。

整体分析可以看出,对 A 公司来说,满足条件且可供选择的融资方式有限,需要找到可行的融资方式来补充资金。

### 3.4.3 抵押担保困难

A 公司是以研发为主的互联网公司,大部分的资源投入到了产品设计开发、销售推广、运营管理等方面,公司为降低资金支出,办公电脑采用租赁方式,因此可用于抵押的有形资产少、价值低,如表 3.8 所示,三年的非流动资产余额为 381 万元、810 万元、1114 万元,但固定资产占比较低,截至 2021 年底固定资产余额仅为 18 万元,且 A 公司成立时间短,很难找到合适的担保机构,因此融资规模受到限制。

表 3.8 A 公司 2019-2021 年非流动资产金额 (单位:万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
非流动资产	381	810	1114
其中: 固定资产	4	10	18
无形资产	377	800	1096

### 3.4.4 融资成本较高

如图 3.6 所示,通过数据统计分析可以看出,我国 2019-2021 三年整体融资成本呈下降趋势。2021 年底民间借贷综合利率为 13.88%,票据融资加权平均利率为 2.18%,企业贷款加权平均利率为 5.19%,其中,根据央行发布的数据,小微企业贷款加权平均利率为 4.98%。

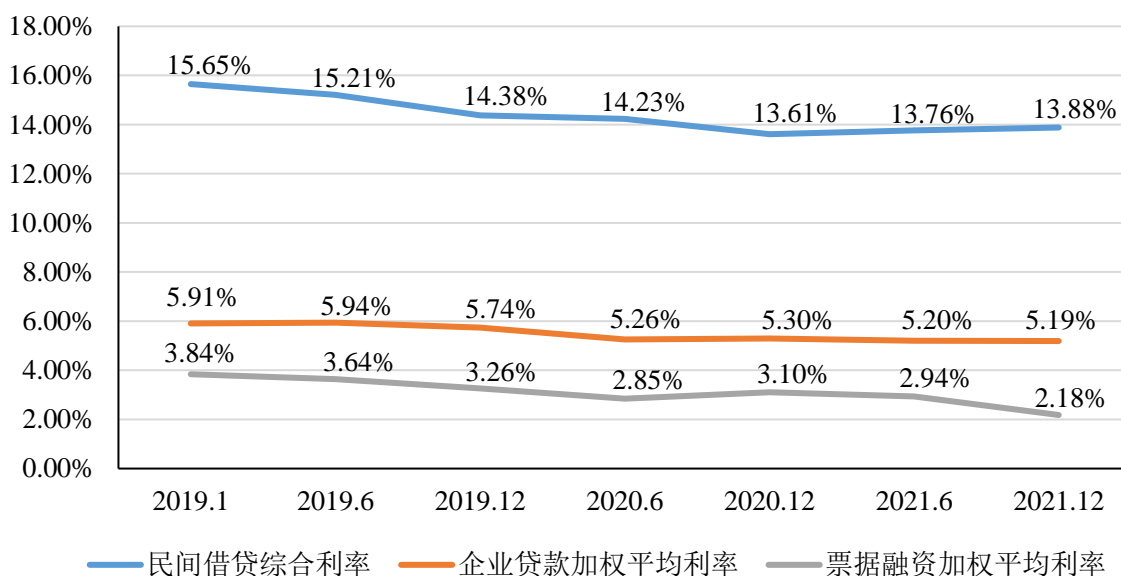


图 3.6 2019-2021 年融资利率变动图

虽然融资成本逐年下降，但对于处在初创期的中小企业而言，融资成本依旧难以承担，企业规模小、研发投入高、抗风险能力差、管理欠规范等特点使得初创型中小企业融资具有高风险，这种高风险性一方面造成金融机构或投资者不愿意对企业投资，另一方面，即使资金供应方愿意对其提供资金投入，也必然会要求企业承担较高的“风险溢价”，这就不可避免地导致企业的融资难和融资贵。

## 第四章 A 互联网创业企业融资方案设计

### 4.1 融资方式选择的原则

#### 4.1.1 融资规模适度原则

融资规模适度原则是指根据企业经营状况和所需资金规模，合理安排资金筹集，按计划、分阶段控制融资节奏，避免因过高或过低融资导致资金浪费和资金紧缺。

确定融资规模是企业进行融资的第一步，既要满足现阶段发展所需资金的需要，又要在资金使用上提高效率，因此要充分匹配融资规模与资金使用期限的关系。公司应结合发展阶段，通过合理的资金持有策略来保持基本结构的均衡<sup>[56]</sup>。当融资规模过大时，企业会面临较大的短期偿债压力，融资行为也会使得企业的股权被分化，大股东权益减少，控制权降低，企业债务压力增加，存在一定的经营风险，存在无法按期偿债的问题。同时，较大体量的融资规模，也会使得企业存在资金闲置问题，现金流难以得到合理使用。当融资规模较小时，企业偿债压力减小，但日常资金流转会存在问题，杠杆力度小，企业的日常经营运转难以有效维持。而公司财务管理水平直接影响着融资规模与融资约束之间的关系<sup>[57]</sup>，因此，无论资金是继续投入研发，还是拓展产品业务范围，企业的融资决策需要结合企业当下的经营现状、融资市场环境、利率变化情况、自身现金流流转情况等因素做出合理选择，制定适合企业自身发展的融资策略，整体规划融资规模和资金使用节奏。

根据 3.3.2 节的分析测算，A 公司在 2022、2023、2024 年的资金需求分别为 610 万元、380 万元、390 万元，三年整体融资规模为 1380 万元。为了提升资金使用效率，无论是通过债权还是股权的融资途径，应按各年的融资需求金额进行阶段性资金筹集，避免一次性取得三年的资金需求量而造成资金浪费。

#### 4.1.2 资本结构合理原则

资本结构合理原则是指，通过合理把控每个资金筹集来源来规避因过度依赖某个融资渠道导致的企业资产负债结构失衡。

资本结构同企业自身的资产负债结构有关，企业融资活动的变化，会影响到企业自身权益和债务比例的分配，关系到企业资产负债表构成，进而关系到企业盈利空间

和经营风险。对于中小型企业而言，发展初期的经营风险较高，因此，合理的资本结构至关重要，维持较低的资本成本能够缓解企业的资金周转压力和偿债压力，使得企业资金得到合理分配<sup>[58]</sup>，同时还会提升投资者的投资信心<sup>[59]</sup>。销售水平的高低，直接影响着债权融资和股权融资的方式选择，若企业资产负债率较高，则应避免债权融资以进一步加大负债规模。若采用股权融资，则会稀释原股东的股权比例，降低创始团队的控制权，很容易与风投机构产生矛盾，影响企业健康发展。

A 公司目前的资产负债结构失衡，预收账款较多，而自身不具备与之匹配的偿债能力，短期内存在较大的偿债风险，影响企业的后续发展。因此，A 公司需要针对自身现有的资产负债结构和现金流转状况，选择适合自身发展的融资结构，合理调整各项融资比例，降低因融资不合理问题引发的财务风险，融资杠杆应控制在合理水平，形成同企业发展相匹配的资本结构，有效规避各类融资风险。

首先，股权融资应考虑风险投资或产业基金进入而出现的公司创始人控制权分散的风险，目前创始人所持有 A 公司的股权比例为 81%，为保证创始人对公司战略规划及重大事项决策的相对控制权，持股比例最低为 51%，由此可以看出，在后续融资中可释放的股权比例为 30%，随着业务不断发展，公司估值也会随之提升，本次融资因受公司处于初创阶段估值水平的制约，股权释放比例不应超过 10%，预留 20% 的股权用于未来 5-8 年的融资需求。其次，债权融资应考虑取得银行贷款后的偿债能力，由于 A 公司业务性质为预收账款为主，且客户购买产品支付年费后要求退款的比例较小，由此收取的资金偿还预收账款的风险不大，因此获得银行贷款后流动比率控制在 0.5-1 之间较为合理。最后，政府渠道融资是企业主营业务之外的收入或成本降低，对 A 公司资本结构的影响不大。

### 4.1.3 期限适宜原则

期限适宜原则是指长短期融资方式相结合，根据企业实际情况科学规划融资周期，在满足资金使用需求的同时提高资金使用效率，控制资金成本。

企业融资选择受制于企业的经营战略规划、市场利率变化、融资成本等各项因素，不同因素的作用使得企业在短期和长期融资中做出合理选择。短期融资的成本较低，而资金偿还违约风险增加<sup>[60]</sup>，而长期融资可有效缓解资金偿还压力，但会加剧企业信息不对称程度<sup>[61]</sup>。对于短期内流动资产建设需求较大的企业，其对于流动资金的短期需求较大，且流动资产具有短期的即时变现性，能够有效应对短期偿债压力，因此，此类企业适合短期融资，以应对企业短期内的资金使用需求。与之相对，倘若企业的资金需求多表现为非流动资产或涉及到周期较长的投资活动，资产变现能力较大，短期偿债能力较弱，资金流转速度较低，则企业更适合长期性融资。

A 公司融资期限的长短必然要考虑资金偿还压力的承受程度，股权融资是风险投

资机构或产业基金主体的资金投入而占有目标公司一定比例的股权，不存在还本付息的偿债压力，其退出期限取决于 A 公司估值增长为投资者带来的增值幅度，以及投资者的投资战略和对 A 公司潜力的判断。若采用以银行贷款为主的债权融资期限需要考虑还本付息的资金安排，由于 A 公司未来三年均存在资金缺口，因此短期内偿还贷款能力不足，应以 3-5 年长期贷款为主。若 A 公司通过政府渠道政策扶持方式获取资金，享受的税收优惠或补贴则不涉及融资期限问题。

#### 4.1.4 融资经济原则

融资经济原则是指根据企业融资成本承担能力，优化融资成本与资金筹集比例，提高投入产出效果，使融资发挥最大效能。

企业融资活动中产生的各项成本受企业资金使用效率、融资途径、市场利率变化、企业经营管理策略等多项因素的影响，需要将各类时间因素纳入考量，切实分析货币资金的时间价值变化，货币在一定时间内的利用效率，会直接关系到企业的收益变化<sup>[62]</sup>。企业的融资选择同企业在该时间段内的投资选择、资金运转渠道等因素有关，因此，企业在融资活动开展前，需要充分分析自身资金使用的周期性和时间期限，既要避免因过度融资造成的资金闲置问题，也要避免因融资不足造成的资金链断裂问题<sup>[63]</sup>。融资成本既包括获得融资承担的手续费、中介费、代理费等显性成本，同时也表现为无法量化分析的各类隐性成本，隐性成本多表现为机会成本，无法根据企业一定时间内的财务报表进行分析，但亦是企业做出融资选择的参考依据。因此，企业融资活动的开展，需要充分分析各类显性成本和隐性成本对企业效益的影响，关注各类不确定因素，分析比对不同渠道的融资成本差异和与企业经营活动、投资选择的适配性，以企业自身的融资目标为参考，选择适合自身的融资渠道，使得融资获得的资金得到最大程度的有效利用，减少各类经济风险的发生。

A 公司若通过银行贷款融资，年化利率在 5%左右，按 2022 年资金需求 610 万元计算，每年的利息超过 30 万元。若通过融资平台方式，需要支付平台 3%左右的中介服务费，而股权融资和政府渠道取得融资基本不存在付现成本。

通过以上四项原则适用性分析可知，享受政策扶持层面的融资对资本结构影响最小，且成本最低，不存在融资偿还期限。但由于 A 公司尚处在互联网行业的初创阶段，较大的前期投入导致利润还处于亏损状态，且公司自身条件距政策要求存在一定的差距，实现政府渠道融资需要 2-3 年的业务经营和资质申请周期，因此为了解决 A 公司资金问题，首先考虑市场渠道，虽然需要承担部分融资成本或释放一定比例的股权，但可有效补充目前 A 公司的资金需求，在后期满足政策条件后，再采取政府渠道进行融资。A 公司的融资规划由市场和政府两个渠道方案构成，分别解决 A 公司的部分资金需求，以实现公司未来三年的整体融资目标。A 公司按上述次序执行，两个方案中

各自包含资金筹集金额、操作流程、执行时间以及方案落地时所欠缺的能力，并通过第五章的改进措施来保障 A 公司融资方案的顺利施行。

## 4.2 市场渠道融资方案分析与设计

### 4.2.1 市场渠道融资方式分析

A 公司为互联网初创型科技企业，且具有研发投入高、高风险、高收益等特性，公司成立时间较短，前期大量的资源投入到产品研发、拓展客户、产品运营方面，因此近三年产品销售带来的现金流入不足以覆盖成本支出，财务报表净利润为负，不存在未分配利润，营运资金也不足以满足短期经营，A 公司目前不具备内源融资的条件。外源融资是指企业从外部筹集资金，主要的方式有银行贷款、发行债券、融资平台筹资、私募股权融资、股东增资等。其中发行债券受到金融机构的监管，要求企业具备一定的资质，符合债券发行所具备的最低净资产额、利润额等相关条件，以目前 A 公司的财务现状很难满足。A 公司可行的市场融资渠道主要有三种：银行贷款、融资平台和私募股权。

#### （1）银行贷款

银行贷款是银行将资金放贷给企业，按签订的贷款利率向企业分期收取利息，贷款期满后企业归还本金。近年来银行为响应政府扶持中小企业的号召，推出了适合此类企业的贷款产品，主要分为信用贷款和抵押贷款两类。信用贷款的发放结合企业纳税情况、经营违规情况等信誉因素进行综合考量，抵押贷款则需要企业提供可抵押的房产、土地等自有资产。银行贷款方式的优点包括放贷流程较为成熟、不影响企业股权结构、资金来源稳定。而对初创型企业而言有以下缺点：①贷款规模受限，以北京 BZ 银行为例，可审批的信用贷款额度通常在 30 万元以下，抵押贷款额度不超过抵押物评估价值的 80%；②贷款期限较短，创业企业很难获得长期贷款，BZ 银行提供的信用贷款和抵押贷款均不超过一年期限，虽然到期还款后可申请展期，但需要过桥资金支持；③增加了企业的财务杠杆系数，若经营不善，会加大财务风险。

#### （2）融资平台

融资平台指的是互联网非公开股权融资平台，其完成投融资活动的主体主要由三部分构成：投资方、融资平台、融资方。投资人和融资企业通过融资平台的审核后注册入驻，企业向平台提交项目材料，由平台审核通过后纳入项目库，供投资人进行筛选匹配，双方通过线上或线下的路演、沟通、谈判等环节，最终签订投资协议。平台作为投融资双方的连接纽带，提供中介服务，以促成投资人和企业的投融资交易，并依据最终签订的融资金额按比例收取服务费。融资平台的优势是有较丰富的投资人资

源，并向企业提供融资流程、协议签订、法律风险控制等方面的咨询服务，但从企业角度来讲也存在项目审核门槛较高、承担服务费用等缺点。

### （3）私募股权

私募股权融资主要是指通过非公开方式面向少数特定的机构投资者或者个人投资者发行股票。此种方式的优点是只作为企业的所有者权益进行反映，没有形成企业的负债，因此也不会产生还本付息的现金流付现压力；股权融资的期限多以长期为主，且风投机构投入的资金量较大，来源稳定，提升了企业抗风险能力；通过私募股权融资可以引入优秀管理经验，风投机构的主要目标是股权增值后实现退出收益，往往会对目标企业提供管理、资源和经营层面的支持。而最大的缺点为原股东的股权会被稀释，分散、降低创始团队的控制权，而且在股权融资前期阶段，风投机构会要求加入强制回购权、反稀释、优先受偿权、业绩对赌等条款，增加了企业的财务风险。

## 4.2.2 SWOT 分析

结合上述分析可以看出，满足 A 公司的市场渠道融资方式包括银行贷款、融资平台、私募股权三种。在遵循融资方式选择原则的基础上，本节通过 SWOT 分析，识别公司优势、劣势、机会、威胁对市场渠道融资的影响，从而进行三种方式的最优化选择，并作为 A 公司市场渠道融资方案的主要方式。

### 4.2.2.1 优势分析

（1）产品覆盖区域。截至 2021 年，A 公司的产品销售推广的区域不仅局限于北京，还覆盖了河北大部分城市并辐射周边省份，城市数量达到 12 个。根据 2022-2024 三年业务规划，产品的销售将逐步拓展到南方省份，较广的产品覆盖面将有利于资本的引进。

（2）市场认可度。A 公司产品经过三年的销售推广以及多次更新迭代和打磨，客户接受度已达到较高的水平，商业模式得到了有效验证。公司产品在各城市私域运营行业目标客户中的市场占有率均超过 30%，且未来有持续提升的空间。

（3）付费客户数量。互联网产品的付费客户数量是市场投资者重点关注的指标之一，可以有效客观的反映公司的持续发展能力水平和发展潜力。如图 4.1 所示，三年付费客户数量保持了有力的增长势头，2021 年累计达到 1824 个，与同行业的智齿科技、沃丰科技等在相同融资阶段的付费客户数量相比基本持平。



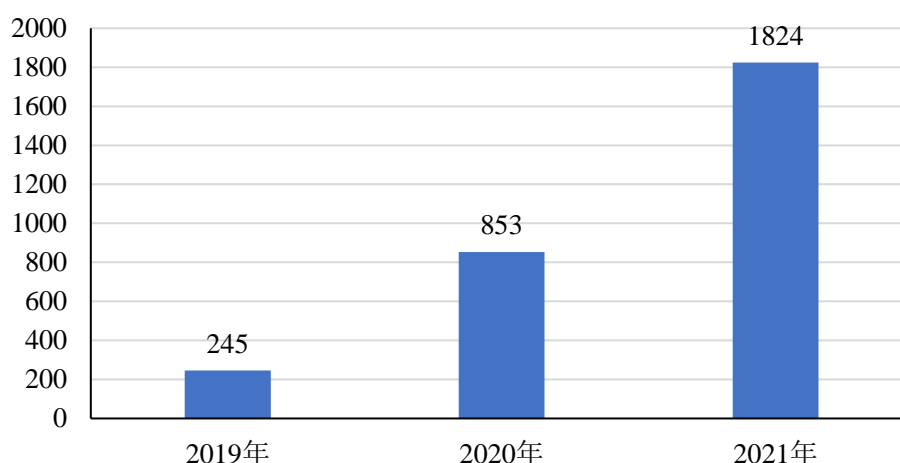


图 4.1 A 公司 2019-2021 年付费客户数量图

(4) 优势分析总结。综合 A 公司的自身优势分析来看，均有利于银行贷款、私募股权及融资平台方式。A 公司的产品覆盖面及发展势头良好，市场认可度高，且拥有一定规模的客户基础，对银行等贷款金融机构提供了有力的“软信息”支撑，强劲的发展潜力也是风险投资者做出投资决策的重要考量因素，同时可促进融资平台对于目标项目的筛选及投融资双方的匹配。

#### 4.2.2.2 劣势分析

(1) 产品技术壁垒。A 公司的智能私域运营平台系统在产品的设计、架构搭建、代码开发、前端展示等方面并无技术壁垒，可复制性较强。

(2) 财务指标。如本文第 3.2 节和 3.3 节财务数据分析得知，A 公司的资产负债率、流动比率、速动比率、资产收益率等财务指标均处于较低水平，三年的营业利润均为负数，在一定程度上影响着市场投资者的投资决策。

(3) 有形资产规模。A 公司 2021 年非流动资产整体规模达到 1114 万元，占资产总额的 72%，但其中研发活动产生的无形资产占比超过 98%，可用于抵押的有形资产规模较小。

(4) 劣势分析总结。A 公司存在的劣势对三种市场渠道融资方式影响程度各不相同。银行对产品本身技术壁垒的敏感度不强，其更关注公司的财务指标数据以及可抵押物的规模情况；风险投资者以股权增值退出获取收益为最终目的，A 公司具有互联网行业特性，虽然前期投入较高、项目风险偏大，但其看重项目未来的资本增值，因此对 A 公司的财务指标及可抵押资产规模并无过高关注，反而对产品的技术壁垒高低较为敏感；融资平台作为中介机构，以促成投融资成功赚取服务费为最终目标，对项目前期筛选的角度与前者不同，融资成功率高的项目更受平台青睐，A 公司上述三项劣势均对融资平台决策产生影响。

#### 4.2.2.3 机会分析

(1) 创业环境。为推进中小企业创新发展，国家近年来在推进减税降费、小微企业贷款支持、缓解成本上涨压力等方面颁布一系列政策，营造了良好的创业环境。

(2) 客户需求。受新冠疫情影响，国内经济下行压力较大，传统实体商家为保持业务正常开展，需要借助互联网手段拓展用户并实现裂变，挖掘到店用户潜在价值。A 公司产品较大程度契合了客户需求，增长空间大。

(3) 产品竞争。A 公司开发的产品属于面向于到店客流大的线下商家，同类的社群运营产品较少，行业内的其他公司产品集中在智能客服领域和 SCRM 领域，私域运营领域还未深入涉及，A 公司有领跑的潜力和机会。

(4) 机会分析总结。A 公司正处于良好的创业大环境，且客户潜在需求及同类产品竞争力方面均有广阔的前景和表现，对于银行放贷起到一定程度的积极作用，但对风险投资者和融资平台具有较大的吸引力。

#### 4.2.2.4 挑战分析

(1) 头部公司进入。私域领域市场空间较大，腾讯、阿里等头部互联网公司一旦进入，对 A 公司将造成极大的威胁。

(2) 股权稀释。A 公司若通过股权融资方式引入风险投资者，创始团队的股权比例面临被稀释的风险，进而对公司的控制权减弱。

(3) 融资成本。选择市场化融资必定要承担相应的利息、中介费用、机会成本等代价，资金的压力是 A 公司面临的挑战。

(4) 挑战分析总结。A 公司面临的挑战对市场渠道三种融资方式而言影响程度有所差异，头部公司进入而造成 A 公司的发展威胁对银行放贷成功率并不是决定性因素，贷款资金的取得也不会导致股权稀释，但根据 4.1.4 节的分析，对 A 公司将承担较高的利息费用；风险投资者必然会要求持有有一定比例股权，但资本进入将带来优秀管理经验及业务资源，可缓解头部公司进入产生的威胁，也不会滋生付现融资成本；融资平台促成投融资交易，对缓解头部公司威胁起到一定作用，但股权稀释和较高的中介服务费是 A 公司需要承担的代价和成本。

#### 4.2.2.5 SWOT 矩阵及分析结论

结合以上分析，根据 A 公司的经营现状和财务状况，可以得出四种融资策略可供选择，见表 4.1。

(1) SO 融资策略。在 SO 融资环境下，A 公司可对接的风险投资机构资源较为丰富，企业潜在价值高，对风投吸引力较强；依据 3.2.2 节的公司损益情况分析，2022 年 A 公司利润有望扭亏为盈，银行基于“软信息”的关系型贷款，有利于向企业放贷。

(2) WO 融资策略。A 公司财务指标的表现限制了银行发放贷款的意愿,且可用于抵押的资产较少,不符合银行贷款基本条件。

(3) ST 融资策略。ST 融资策略不适用于银行贷款方式,由于 A 公司面临头部公司进入的挑战,银行对风险接受程度较低,放贷成功率不高。

(4) WT 融资策略。在 WT 融资环境下,A 公司依靠自身条件和创始人社会资源很难找到合适的投资者,因此应利用融资平台资源整合的优势进行投融资匹配,但服务过程中不仅要支付融资平台固定的前期费用,而且融资成功后平台根据资金到账情况按比例抽取服务费,对 A 公司来说承担了较高的融资成本。

表 4.1 A 公司市场渠道融资 SWOT 分析

优势与劣势		优势 (S)	劣势 (W)
		机会与挑战	(1) 产品覆盖区域广 (2) 市场认可度高 (3) 付费客户数量大
机会 (O)		SO 融资策略	WO 融资策略
(1) 创业环境有利 (2) 客户需求较强 (3) 同类产品未涉及		银行贷款和私募股权融资均可以作为融资方式,风险投资者对付费客户数量规模较大且有市场发展潜力的企业有较高投资意向,同时银行向企业贷款意愿强烈	以私募股权为主,相比于财务指标和可抵押资产金额,风险投资者更关注企业未来发展空间以及企业估值的提升,同时以融资平台筹集资金为辅
挑战 (T)		ST 融资策略	WT 融资策略
(1) 头部公司进入 (2) 股权稀释风险 (3) 融资成本较高		以私募股权融资为主,降低银行贷款方式产生的还本付息资金压力,同时要做好股权释放比例测算,规避股权过度稀释风险	可尝试利用融资平台找到更多投资者资源,但更多资金来源需要依靠企业自有资金流入解决

结合“优序融资理论”所提出创业公司适合先股后债融资的研究结论,并综合以上分析结果可以看出,私募股权融资方式较为适合 A 公司。

### 4.2.3 波特五力分析

A 公司通过市场渠道进行融资,同样面临着外部环境因素的影响。由于市场投资者以盈利或资本增值为最终目的,但其资源有限,因此更加青睐于选择价值高、回报

高的项目作为投资目标。作为互联网初创期的 A 公司来说,需要通过波特五力模型分析对其融资有潜在竞争的要素,以精准的对市场渠道融资方式进行选择,为后续的方案设计提供支撑。

#### (1) 潜在进入者威胁

从私域运营领域角度来看,虽然 A 公司产品的技术壁垒不高,其他科技公司进入门槛较低,但潜在进入者对 A 公司威胁在可承受范围。首先, A 公司已经运营三年,产品经过多次优化最大程度契合客户的需求,并拥有较大规模的客户基础,覆盖地域范围也已初具规模,具备了先发优势;其次, A 公司的核心管理团队已打造成型,相互配合度较高,经过股权激励的方式进一步稳定了团队。而其他公司进入先要组建技术团队对 A 公司产品进行剖析再进行复制,开发周期需要 3-4 个月,然后推向市场,此时 A 公司会将以上优势继续拉大。投资者或金融机构在进行投资决策时,更倾向将资源投入到具有一定规模且相对成熟的项目。

#### (2) 现有竞争者能力

近年来 A 公司的产品领域在资本市场的竞争力正逐步减弱,风险投资者的投资倾向正由互联网领域向实体经济和数字经济领域转移。一方面,我国私募股权投资事件数逐年下降,从 2018 年的 8402 起下降到 2021 年的 6884 起,平均每年下降 6%左右,投资者的投资决策愈加谨慎。另一方面,投资者对医疗健康、人工智能行业领域的热度持续增加,在 2021 年的私募股权投资事件占比分别达到 19.9%和 16.3%,较 2018 年各增长了 6 个百分点和 4 个百分点。对于 A 公司来说,取得投资者的青睐,需要面对上述行业领域公司的竞争,资本市场的资源是有限的,在经济下行环境下,将资金投入资本增值空间更大项目的意愿更为强烈。

#### (3) 供应商议价能力

从 A 公司融资角度来看,资金供给方即为供应商。股权融资方式中,与风险投资机构议价能力不强,主要体现在投资条件较为苛刻,创业型公司因对资金需求较为强烈,在谈判时往往处于弱势一方,很难规避风投机构提出的对赌条款、强制回购、优先清算、优先受偿等保护性条款的加入。但对于融资金额可通过数据测算和前一轮融资估值作为参考,相对较为客观;在银行贷款方式中, A 公司的议价能力也受到限制,金融机构以最大限度降低违约风险为重要评估因素,放贷审核流程严格,因此 A 公司并无更多议价空间;在融资平台方式中,平台方为了保证成功率,因此项目进入平台项目库的约束条件较多,审核较为严格。综合来看, A 公司对投资方议价能力不强。

#### (4) 替代品威胁

从 4.2.2 小节机会分析可以得知, A 公司所在私域运营领域同类产品少,智能客服领域与 SCRM(社会化客户关系管理)领域的产品虽然具备 A 公司产品的一部分特征,但在社群类营销方式上存在短板, A 公司产品满足客户在会员管理、内容营销、

营销活动、云上商城等方面可全方位提供服务，总体来看替代品威胁不大。

#### (5) 买方议价能力

近两年线下门店商家受疫情冲击严重，存在初期获客成本高、用户召回和复购率低、增值产品销售难等痛点，A 公司产品可以解决以上问题，因此门店商家购买产品意愿较为强烈，A 公司对于买方的议价更为灵活。

#### (6) 波特五力分析结论

综合以上分析，A 公司虽然产品壁垒不高，但三年的产品推广已积累了一定规模的客户基础，潜在进入者对其并不构成威胁，且市场上在领域内的竞品不多，客户对 A 公司产品的具有较强的需求，公司表现出深厚的发展潜力，因此风险投资者对此类项目更加偏好，A 公司适合于私募股权投资。而由于公司自身外在表现出的财务数据局限性，不适合银行贷款和融资平台方式。

### 4.2.4 市场渠道融资方案设计

结合 SWOT、波特五力模型的分析，从公司现状、外部环境角度来看，私募股权融资方式与 A 公司现阶段资金筹集较为契合，方案设计如下：

#### (1) A 公司私募股权融资操作流程

本次融资方案以私募股权融资为主，主要形式是投资机构对目标公司进行权益性投资，在过程中通常考虑后续的退出机制，一般是通过上市、并购或管理高层回购方式，出售持有的股权达到获利的目的。

A 公司先确定融资目标并与多家风投机构接触，结合商业计划书向具有初步意向的风投机构进行密集交流，在此环节并不需要对风投机构进行筛选，主要由于 A 公司正处于互联网行业的初创阶段，无论风投机构给与何种投资条件及金额，对 A 公司来说均为融资机会，在与各风投机构企业估值、股权释放比例后，再对风投机构进行第一轮过滤与选择。投资意向书签订完毕并接受尽职调查后，进行风投机构的第二轮谈判和选择，最后签订投资协议。

A 公司私募股权融资具体流程如图 4.2 所示：

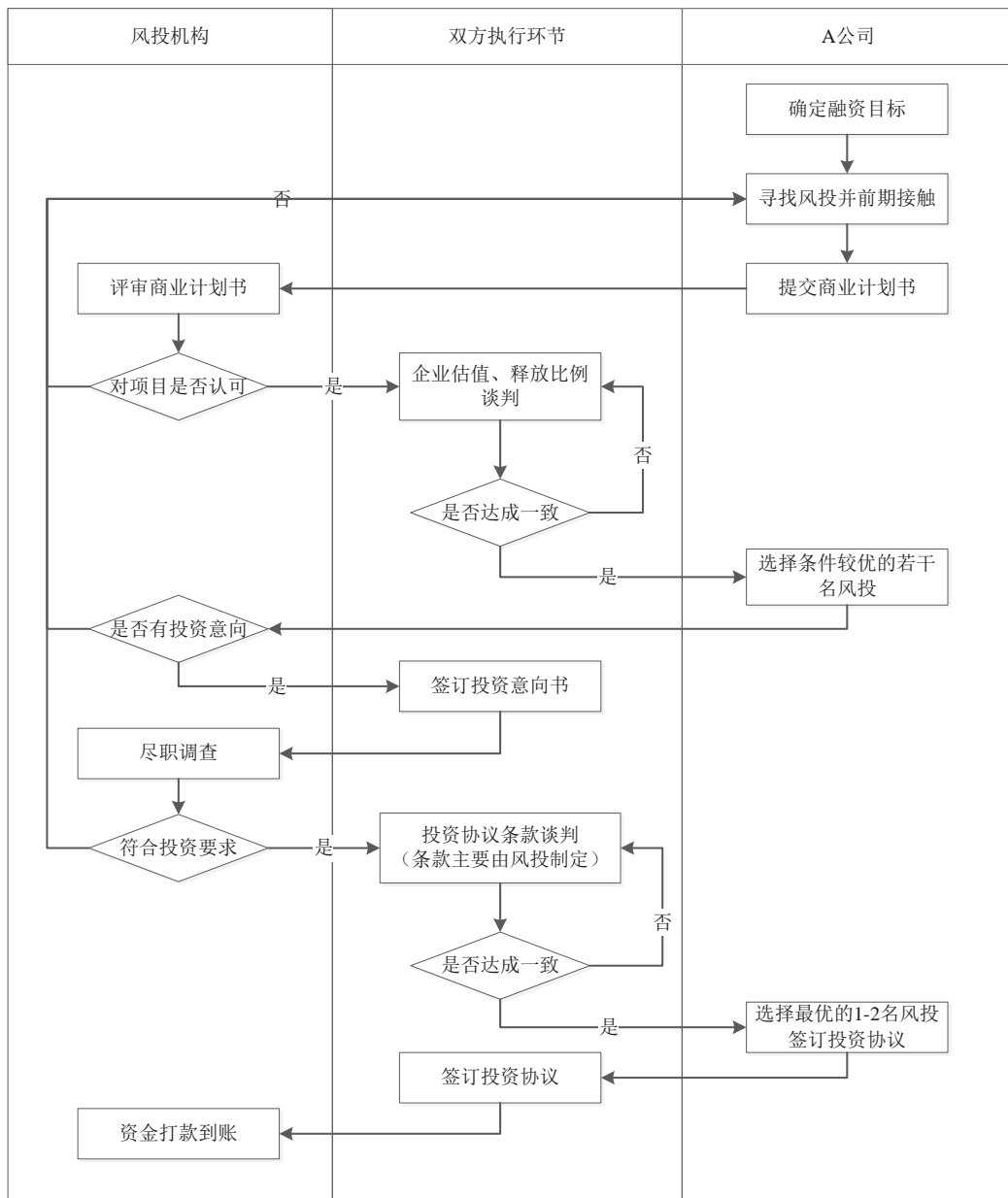


图 4.2 A 互联网创业企业私募股权融资流程图

在进行私募股权融资过程中，每个环节都至关重要，其中确定融资金额、企业估值、确定股权释放比例以及签订投资协议四个节点是最关键的融资环节。

(2) A 公司融资目标确定

A 公司融资目的是填补产品持续研发投入所带来的资金缺口，在此基础上以销售作为主线，维护现有客户的业务范围，同时为进一步加快公司业务发展，高效利用所筹集的资金继续投放到国内市场的开发，获得客户资金流入来缓解 A 公司的资金困境。根据第 3.2.3 节的资金需求测算，A 公司 2022-2024 三年资金总需求为 1380 万元，分别为 610 万元、380 万、390 万，为更好地把握融资节奏避免资源浪费，同时考虑股权释放比例在可控范围，因此 A 公司以 2022 年和 2023 年的资金需求为融资基础目

标,为 990 万元,由于公司业务经营成本支出有一定的前置性,本次融资 1000 万元,以应对销售资金流入的滞后及应急事项处理。

### (3) A 公司估值测算

与传统行业相比,互联网公司具有发展速度快、细分领域广、研发成本高等特点,而由于发展时间短,无法站在企业全生命周期角度进行价值考量及评估,投资者更关注与企业未来对行业领域创造的价值。

对于初创型的企业来说,前期需要投入大量的技术研发成本、团队建设成本以及产品推广成本,企业在初始阶段净利润会被较高的成本所侵蚀,难以与收入形成匹配,这种情况下,以利润规模来评估一个初创型互联网公司的价值就无法反映真实结果。在这一阶段,投资者对企业的产品核心竞争力、未来市场份额增长潜力以及付费客户数量更加关注,对企业是否盈利的容忍度较高。对于 A 公司,可采用 P/S 估值法更加合理。P/S 估值法,是以营业收入 S 来估算企业市场价值 P,相比其他财务指标,营业收入的金额相对可靠,且有据可循,因此 P/S 估值法深受互联网公司的投资者追捧。

A 公司的产品依托云服务平台以软件形式为客户提供运营服务,属于 SaaS(软件即服务)产品。由于 A 公司未上市,P/S 估值倍数无法取得,因此选取与 A 公司同行业的深圳、上海证券交易所证券市场 A 股 SaaS 行业上市公司的数据作为参考进行估值测算。如图 4.3 所示,通过数据统计分析,2020-2021 年沪深 A 股 SaaS 行业 P/S 倍数在 4-6 之间波动,最高时在 2020 年 12 月达到 5.73,2021 年底回落到 4.72。

A 公司以两年内 SaaS 行业 P/S 倍数的中位值 4.92 作为数据参考,由此可以评估出 A 公司 2022 年在营业收入达到 2800 万时,公司估值为 1.38 亿元。结合 A 公司在 2021 年初两位天使投资者对公司投资 400 万元占 4%股权的信息,测算出当时的估值达到 1 亿元,因此可以验证 A 公司在 2022 年估值为 1.38 亿元的计算较为合理。

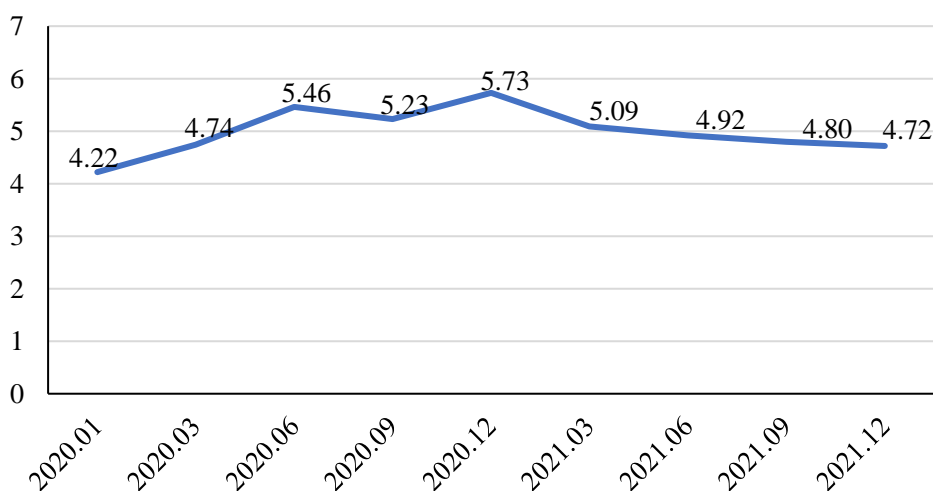


图 4.3 2020-2021 年沪深 A 股 SaaS 行业 P/S 倍数趋势图

#### (4) A 公司股权释放比例

A 公司本次私募股权融资目标为 1000 万元，按上述测算的 1.38 亿元估值进行计算，公司释放股权比例在 6%-8%之间。公司通过私募股权融资所释放的股权比例，企业估值是一个重要参考因素，除此之外，公司的战略方针、核心团队、产品的市场潜力、付费客户数量、客户的粘性等因素都是投资者做尽职调查和判断企业价值的关键点，A 公司最终股权释放比例需要与投资者深入分析、谈判后确定。

### 4.2.5 方案执行面临的问题

#### (1) 财务层面

首先，A 公司财务部门的业财融合意识不足。目前财务部门有三名人员，其分工分别是会计核算、税务管理及融资工作对接，在推进私募股权融资过程中，投资者与公司沟通的顺畅程度，直接影响着工作效率，现有财务人员具备一定水平的专业知识，但对于公司业务逻辑及整体发展目标的理解还相对欠缺，无法高效精准地解答投资者关注的关键点，从以上角度来看，财务人员对公司业务的理解能力水平上的不足将导致信息不对称现象的发生。

其次，A 公司内部控制资源投入欠缺。鉴于公司产品推广速度较快，资金流入单笔金额小、频率高，公司面临着潜在的收款流程漏洞带来的资金安全问题，由此会成为投资者尽职调查时的关注点，影响融资进度。

私募股权融资过程中与风险投资者的沟通效率是融资是否成功的必要条件，需要本公司人员具备相应的素质和能力来推进融资工作，而不建议委托外部财务专业机构代理完成，原因有以下两点：①财务人员的业财逻辑理解深度及能力的提升，可通过培训、轮岗的方式达成，且无需承担过多的成本，因此无需聘请外部专业机构；②员工参与融资整体过程，不仅可以得到能力的提升，同时自身也可获得更多的成就感。

#### (2) 人力层面

风险投资机构在尽职调查时除了关注项目商业模式、付费客户数量、发展潜力等因素外，还有两个维度的因素是影响其做出投资决策的关键指标，第一方面是核心团队的能力以及内部关系，特别是互联网公司的研发人员能力和财务核心人员水平。A 公司随着业务量和产品更新需求的不断增加，现有研发团队的资源将出现瓶颈，同时财务核心人员水平也无法支撑后期的高质量管理和资本运作。

另一方面是员工激励计划的执行情况，员工接受股权、期权激励的积极性可以表现出员工对公司的认可程度。A 公司已经完成了持股平台设立，但后续的考核和激励机制并不完善，其发挥的作用和效果不充分，导致员工工作热情不足。

#### (3) 法律层面

从融资流程来看，与风投机构的接触洽谈、尽职调查、签订投资意向书、签订投



资协议等环节都会涉及法律层面的问题，特别是在签订相关协议时对风险的判断和把控至关重要。A 公司核心团队中法律专业能力欠缺，由此对创始人和公司都存在着潜在风险。

因 A 公司后续会涉及多轮融资及公司 IPO 相关工作事项，法律风险把控是一个长期且持续的日常工作，因此本次法律资源保障措施不建议委托外部专业机构完成，应以提升公司自身能力为主，为后期融资工作提供资源储备及能力支撑。

### 4.3 政府渠道融资方案分析与设计

#### 4.3.1 政府渠道融资方式分析

受经济环境和疫情散发的影响，国家为了缓解中小企业成本压力，进一步加大助企纾困力度，国务院在 2021 年 11 月 10 日下发了《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》，目的在于助力中小企业摆脱经营困境，促进国民经济健康发展。与此同时，地方也积极响应国务院的通知要求，陆续出台政府纾困政策，鼓励中小企业创新，并给与资金扶持。A 公司可借助减税降费、研发补贴、产业基金等政策，实现政府渠道融资。

(1) 减税降费。国家税务总局为支持小微企业和软件科技型企业持续发展，出台了一系列减税降费政策。在增值税方面，具有软件企业资质的公司可享受销售软件产品增值税即征即退政策；小规模纳税人享受增值税率降低及增值税缴纳在销售额限额内减免政策。在企业所得税方面，具有高新技术企业资质的公司，企业所得税减按 15% 征收；符合年度应纳税所得额不超过 300 万元、从业人数不超过 300 人、资产总额不超过 5000 万元的小微企业，享受企业所得税减免政策。上述三类资质企业可享受的税收优惠政策如表 4.2 所示。

表 4.2 主要资质企业税收优惠政策

企业资质	税收优惠
小微企业	1、年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税； 2、对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。
软件企业	增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策
高新技术企业	企业所得税减按 15% 征收

(2) 研发补贴。A 公司注册地点在北京，对于取得高新技术企业资质的公司，各

区给与 3 万元至 30 万元的资金补助；对于技术成果转化和技术创新的企业，可申请包括北京研发技术奖、北京设计创新、北京优秀人才培养、中关村前沿技术储备、中关村小微企业研发等补贴和项目资金，中关村小微企业研发费用支持项目补贴政策及北京“专精特新”中小企业优惠政策如表 4.3 所示。

表 4.3 主要研发补贴项目政策

补贴项目及企业资质	补贴及优惠政策
中关村小微企业研发费用支持项目	1、上一年研发费用总额在 10-100 万元的，按支出额的 5%给予补助； 2、上一年研发费用总额高于（含）100 万元、不足 500 万元的，按照每家 10 万元给予补助； 3、上一年研发费用总额高于（含）500 万元的，按照每家 20 万元给予补助。
北京专精特新中小企业	1、一次性最高给与 20 万元奖励； 2、扩大征信、增加融资供给； 3、政府通过购买服务、奖励、补助等形式，加大财政资金支持力度； 4、北交所上市。

（3）产业基金。政府产业投资基金是由政府出资，向增长快、潜力大的未上市公司进行股权投资，通过引导吸收社会资本参与，为企业提供资金来源，帮助企业发育成熟后实现资本增值。

### 4.3.2 政府渠道融资的可行性分析

#### 4.3.2.1 A 公司具备的条件

（1）研发人员结构。A 公司从事产品设计、研发的员工人数占公司总人数的 53%，其中本科以上学历员工占研发人数的 83%，研发活动人员投入充分，研发人员素质水平较高。

（2）研发费用投入。根据 A 公司 2021 年财务数据，研发费用投入为 817 万元，占总费用比例为 36%，研发费用投入占总收入比例为 39%，由此可见 A 公司研发投入及产出占比较高。

（3）企业估值。根据 A 公司天使轮融资可知，企业估值已达到 1 亿元，结合 4.2.4 节的测算分析，2022 年 A 公司估值预计达到 1.38 亿元，充分体现了企业价值。

（4）知识产权数量。A 公司截至 2021 年在产品研发过程中形成有 5 件软件著作权，尚无拥有发明专利和实用新型。

（5）收入水平及盈利潜力。从 3.2.2 节分析可知，A 公司 2021 年营业收入已达

到 2233 万元，其中，软件销售收入占总收入比例为 95%，虽然 2019-2021 年 A 公司营业利润均为亏损状态，财务报表所体现出的盈利性有待提高，但后续的战略布局推进业务继续扩大，利润有上升趋势。

#### 4.3.2.2 融资方式匹配程度及分析

(1) 减税降费。结合 A 公司自身条件分析可知，年度应纳税所得额、企业人数、资产总额满足小微企业认定条件，可享受所得税阶梯型减免政策。A 公司核心知识产权数量、研发人员占比、研发投入占比等指标满足科技企业认定条件。而对比高新技术企业申请条件，A 公司所持知识产权数量尚未满足。A 公司与软件企业认定条件对比如表 4.4 所示，高新技术企业认定条件对比如表 4.5 所示，小微企业认定条件对比如表 4.6 所示。

表 4.4 软件企业认定条件对比

条件	标准	A 公司	是否满足
企业主营业务	以计算机软开发生产、系统集成、应用服务等为主要经营收入	软件开发及销售	是
核心知识产权	1 件以上（往年取得）	5 件	是
科技人员数量占员工总数	$\geq 50\%$	53%	是
技术研发经费占企业年软件收入比例	$\geq 8\%$	39%	是
年软件销售收入占企业年总收入比例	$\geq 35\%$	95%	是
自产软件收入占软件销售收入比例	$\geq 50\%$	100%	是

表 4.5 高新技术企业认定条件对比

条件	标准	A 公司	是否满足
公司注册年限	1 年以上	3 年	是
核心知识产权	软著 10 件以上（往年取得）	5 件	否
科技人员数量占员工总数	$\geq 10\%$	53%	是
近三个会计年度研发费用占销售收入比例	最近一年收入： 1、小于 5000 万元，比例 $\geq 5\%$ ；或 2、5000 万元-2 亿元，比例 $\geq 4\%$ ；或 3、大于 2 亿元，比例 $\geq 3\%$	2021 年收入 2233 万元，比例为 39%	是
中国境内发生的研发费用总额占研发费用总额比例	$\geq 60\%$	100%	是
重大安全、质量事故及环境违法行为	申请前 1 年内未发生	未发生	是

表 4.6 小微企业认定条件对比

条件	标准	A 公司	是否满足
年度应纳税所得额（万元）	$\leq 300$	-38	是
企业从业人数（人）	$\leq 300$	62	是
资产总额（万元）	$\leq 5000$	1533	是

(2) 研发补贴。A 公司除未取得高新技术企业资质外，在成立年限、研发费用投入及占比、营业收入及占比等方面，满足中关村小微企业研发补贴申请条件。而对比北京市专精特新中小企业申请条件来看，净利润尚未达到最低标准。A 公司与中关村小微企业研发费用支持资金项目申请条件对比如表 4.7 所示，北京“专精特新”中小企业基本申请条件对比如表 4.8 所示。

表 4.7 中关村小微企业研发费用支持资金项目申请条件对比

条件	标准	A 公司	是否满足
资质要求	取得高新技术企业资质	未取得	否
企业成立年限	5 年以内	3 年	是
上年度研发费用	20 万元以上	817 万	是

表 4.8 北京专精特新中小企业基本申请条件对比

条件	标准	A 公司	是否满足
企业经营年限	连续经营两年以上，具有独立法人资格的中型、小型和微型企业	小微企业	是
上年度企业主营业务收入占营业收入比重	$\geq 50\%$	95%	是
近三年违规情况	无违法违规行、失信行为，未发生过安全、质量、环境污染事故	无违规及事故	是
营业收入	上年度企业营业收入 $\geq 1500$ 万元	2233 万元	是
近两年净利润累计	$\geq 600$ 万元	-121 万元	否
企业最新一轮估值	$\geq 1$ 亿元	预计 1.38 亿元	是
近两年研发经费支出占营业收入的比重	均 $\geq 5\%$	2020 年：40% 2021 年：39%	是
上一年研发费用投入	$\geq 100$ 万元	817 万元	是

(3) 产业基金。政府产业投资基金以资金投入取得目标企业相应比例股权形式为主，以达到扶持创业企业创新发展的目的，具有风险投资性质，相比于市场渠道的风投机构而言，对营业利润、企业持续发展能力、行业性质等审核更加严格，A 公司现

阶段以产业基金融资竞争力不足。

总结上述分析结果,A公司短期内启动小微企业研发补贴的申请,规范财务核算,享受小微企业减税降费政策,同时补充软件著作权数量,规范公司管理,两年内完成高新技术企业申请,通过经营发展改善财务指标,积极申请专利,取得相关体系认证,3年内达到“专精特新”中小企业资质申请条件。

### 4.3.3 政府渠道融资方案设计

结合对政府渠道融资的分析,A公司满足小微企业和科技企业的条件,适用于减税降费及政府补贴方式。

(1) 申请高新技术企业。A公司现有软件著作权为5件,在2022年通过研发成果转化,持续申请软著达到15件,积累知识产权证书数量。提升A公司财务核算水平,首先将各研发项目进行独立核算,研发人员成本依据规则拆分至各项目之中;其次建立研发费用辅助账,精准核算项目成本支出。在2023年在软件服务收入、研发成本、研发人员数量占比达到高新技术企业标准的基础上,提交申请材料并获得资质。

(2) 申请软件企业。2022年取得软件著作权证书可进行软件企业和软件产品的申请,经过产品收入和研发费用的专项审计,科技局审批后即可获取资质。

(3) 申请专精特新中小企业。经过A公司在未来三年的扩张发展,2024年底累计净利润超过600万元,申请专精特新中小企业资质。

(4) 享受税收优惠。取得以上资质后,A公司销售软件产品收入的增值税可以享受实际税负超过3%部分即征即退,由此2023年、2024年预计节税分别为200万元和300万元。同时高新技术企业的企业所得税减按15%征收,由此为A公司2023年、2024年预计节税5万元和10万元。

(5) 政府补贴。根据规划,A公司2023年取得高新技术企业,当年研发投入1980万元,依据中关村科技型小微企业支持资金的政策规定,上年度研发费用总额高于(含)500万元的,补贴20万元研发资金,此笔补贴可在2024年获得。

综合以上规划,A公司2023-2024年获得政府渠道融资纾困资金总额预计为535万元。

### 4.3.4 方案执行面临的问题

A公司会计核算人员在申请政府补贴项目方面的经验不够,沟通能力有待加强,且项目独立核算能力欠缺,若达不到资质审批相关部门及税务机关对核算的要求,信息无法有效传递,不仅影响补贴、税费减免的正常享受,还会对后期资质阶段性复审的结果产生影响。

#### 4.4 融资方案设计总结

A 公司是深耕私域运营领域打造 SaaS 产品以解决客户营销痛点的新兴行业，市场前景广阔，且通过三年的经营，具备一定的客户基础，未来发展潜力较大，受到投资者的重点关注。同时，在国家大力扶持创新创业公司发展的背景下，资金补贴政策对 A 公司更加有利。融资方案的执行未来将获得融资共 1535 万元，其中通过市场渠道私募股权融资方式获得 1000 万元，通过政府渠道减税降费、申请研发补贴方式获得 535 万元，所获取的融资用于解决 2022-2024 年的资金需求。A 公司通过实施以上市场及政府渠道融资方案，可有效规避公司信用不足和抵押担保能力欠缺带来的融资难度，最大限度降低融资成本。

此融资方案的实施有利于 A 公司财务状况的改善，增强资金实力和偿债能力，现金流的补充为下一步 A 公司发展奠定资本基础，推动公司业务扩张。除此之外，风投机构的进入，也为引入优秀管理经验创造良好条件，使公司在风险管控、制度优化、合规经营方面的能力水平得到有效提升。



## 第五章 A 互联网创业企业融资方案实施的保障措施

### 5.1 财务资源保障

#### 5.1.1 提升业财融合意识及核算水平

##### (1) 提升业财融合意识

A 公司在私募股权融资过程中，前期风险投资者会收集公司历史业务数据和财务数据，并对其中的逻辑进行判断和沟通，这对财务部门人员的能力提出很高的要求，不仅要具备财务基础专业能力，还需要对业务逻辑有更深入的了解，从管理型财务角色向业务型财务角色转变。在股权融资的尽职调查环节，投资者会对 A 公司整体情况进行全面的评估，财务部门作为融资工作的牵头部门，不仅需要具备统筹全公司各部门的组织协调能力，还要对向投资者提供的业务及财务数据信息进行审核和把关，降低信息不对称造成的融资障碍。A 公司可通过以下措施实现财务人员业财融合意识的提升。

首先，深入业务部门学习。财务是企业内部信息管理的枢纽，前端产品规划、设计研发、产品对外销售、产品内部运营业务的信息最终都会反映到财务层面，因此定期安排财务人员深入产品部、研发部、销售部、运营部对工作内容 and 业务逻辑进行学习，提升业务和财务信息的处理、判断能力。其次，财务内部岗位轮岗。财务人员通过在部门内部轮岗，可全面了解各工作模块的职责内涵，有助于加强对业务流转的理解和认知。结合以上措施，来提高与投资方的沟通效率，推进股权融资工作进行顺利。

##### (2) 提升核算水平

A 公司通过政府渠道融资，是以取得相关企业资质为前提条件，无论是高新技术企业或软件企业，都需要对研发项目进行单独核算和成本精准归集，同时建立与政府主管部门的沟通机制，财务人员在精通基本核算的基础上，进一步提升以项目为单位的独立核算思维和沟通能力，减少由于核算不规范造成的资质审核风险，并缓解因沟通不畅产生的融资约束问题。

#### 5.1.2 加强内控体系建设

创业企业在经营发展之初，会将产品研发和业务流程规划作为发展重点，对内部



财务控制重视不足，而这种管理方式在一定程度上增加了企业面临的财务及经营风险，并且对企业资金流动性和融资能力也产生了一定程度的制约。换言之，若公司缺乏内部财务控制能力，则直接增加自身面临的财务风险，降低企业资金流动性与融资能力。为解决此问题，A 公司可通过采取以下措施来加强内控体系建设。

(1) 设置内控岗位并明确职责。A 公司通过市场和政府渠道筹集到的资金使用效率和资金监管力度是健康经营的关键要素，现阶段公司业务已初具规模，但财务内控岗位配备尚不完善，现有财务总监 1 人，会计 1 人、税务管理 1 人、负责融资工作 1 人，对公司经营、资金风险的把控和监督投入精力不够，无形中加大了 A 公司的财务风险。A 公司在开展内部财务管理工作的过程中，应在细分财务工作的同时，对原本的岗位结构予以改进和优化，基于实际需求增加风险控制岗位与财务监督岗位，并确定具体的岗位职责。

(2) 财务不相容岗位分离。A 公司财务部在现有人员的基础上，分离不相容岗位职责，需加大资金管理的监督，以及内控精力的投入。资金管理主要负责公司内部销售产品产生的现金规划，以及风投机构投入资金的统筹管理。内控工作负责对公司内部收款流程进行设计，并对经营风险和财务风险进行识别，提出解决建议和实施方案。形成各负其责、相互制约的工作机制。

(3) 资金管理流程嵌入产品设计。A 公司的业务模式涉及大量且高频次的资金收款工作，需要设计规范的资金管理流程并嵌入产品前端操作和后台管理系统，保证客户的付款在线上操作，确保全部资金流入在后台留痕，避免资金体外循环而增加的线下交易所产生的内控风险。

(4) 建立资金使用授权体系。对于 A 公司通过融资以及产品销售所获得的资金，按不同的事项、金额分层次建立付款审批制度，以简化、高效为制定原则，在保证资金支付安全的同时，降低审批流程对整体工作效率的影响。

## 5.2 人力资源保障

### 5.2.1 加强人才储备

在私募股权融资过程中，需要 A 公司的技术研发能力满足较高水平的要求，以便提升公司的产品竞争力，激发公司潜力。而风险投资机构在对目标公司进行投资决策时，也会将公司未来发展潜力作为主要的判断标准和依据，所以 A 公司应重点引进高学历、高层次、高水平的技术研发人员，通过人才储备来提升自身的研发竞争力，为推进私募股权融资的顺利实施奠定基础。

与此同时，A 公司应积极引进具有丰富经验的财务专业人员，提升公司整体核算

管理水平，规范内控管理工作，以获得投资机构的认可。不仅如此，A公司须提前规划引进对证券市场业务较为熟悉的人才，由其负责与风投机构对接，确保在私募股权融资过程中的配合度，从而为后续的上市和持续融资奠定基础。

A公司在积极引进人才的同时，还需要重视员工日常工作能力的培养。在具体实施过程中，可通过综合应用多样化方式提高员工和管理层的业务能力，积极建设企业文化，成功打造爱岗敬业、对业务较为精通的员工队伍，不仅为融资工作的顺利落地执行，更为企业此后发展奠定基础。

### 5.2.2 完善激励机制

在企业发展中，人力资源中的薪酬激励环节和绩效评价占有突出地位，A公司除了加强对员工的培训力度和积极引进优秀人才之外，还应建立完善薪酬管理体系和绩效考核制度，将薪酬和绩效结合起来，使得考核更具科学性与合理性。从本质上看，薪酬激励有利于员工和企业实现双赢的目的，员工激励是利用薪酬激励体系对员工薪酬进行合理调整，将员工积极性和工作热情充分激发出来，促使员工和企业在此后的工作中，可以更加明确自身工作职责并将其落实到工作中，在员工绩效得到提高的同时，也有利于提高公司的经济效益。

在提升绩效的基础上，应持续执行员工股权激励政策，目前A公司为了激发员工潜能，已经设立完成员工持股平台，将15%的股权用于激励对公司有突出贡献的员工和吸引核心管理人员。A公司需要做好股权激励方案，控制好股权释放节奏，充分利用股权激励的优势保证核心员工的稳定性，打造优秀管理团队为后续融资和业务开展提供组织保障。

## 5.3 法律资源保障

私募股权融资的达成需要投融资就相关事宜达成一致意见，形成法律协议并共同遵守，需要专业的法律机构对协议关键条款进行把控，与风险投资机构谈判协商。保障融资方案的落地实施。

风险投资机构在完成对目标公司的股权投资后，需要公司拥有较为完善的治理机制和规范的公司经营，使得风投机构的监督权益得到保障，投资方通常会任命部分董事、监事，同时约定其特定权利来实现监督目的。A公司在完成拟定私募股权融资后，投资方将取得公司6%-8%的股权，成为公司主要股东之一，可能会要求增设一个董事会席位并由其派出，在公司就关联交易、对外担保及贷款、改变主营业务、处置主要资产等重大事项进行决策时，需要引入相关法律专家进行风险的把控，为A公司的权益提供必要保障。



## 第六章 结论与展望

### 6.1 结论

本文归纳总结了国内外专家学者关于企业融资方面的相关文献和研究成果，随后参考学者的研究结论和相关理论，对目标公司的实际状况做出深入分析，并设计出了 A 公司的融资方案。最后根据方案推进实施面临的问题提出资源保障措施，有效缓解企业目前面临的资金问题。本文的研究结论主要为以下三点：

（1）融资成本高、渠道有限是 A 公司融资难的主要制约因素。A 公司在经营过程中出现的资金短缺问题，主要源于互联网创业企业的特性所致，前期研发资源的大量投入，使得 A 公司陷入了资金困境。A 公司筹集资金困难，其原因是一方面较高的融资成本和严格的融资条件制约了 A 公司资金筹集的有效开展，另一方面是公司处于初创阶段，自身素质不强，担保困难，财务水平及融资能力欠缺，对市场环境和国家政策了解不够充分，很难找到适合公司的融资渠道。

（2）私募股权融资及减税、研发补贴是缓解 A 公司资金困境的主要渠道。从 A 公司的实际情况分析，适合以私募股权融资为主的市场渠道和运用税费优惠政策、研发补贴政策为主的政府渠道，二者在融资条件、取得成本、资源投入、实施期限等方面有明显不同。A 公司优先重点推进私募股权融资方案，解决 2022、2023 年的资金需求，同时布局政府渠道资金筹集规划，在 2024 年达到相关政策申请条件，缓解 2024 年的资金问题。

（3）财务、人力、法律资源的精准投入是 A 公司融资顺利开展的有效保障。开展融资方案前后应当针对 A 公司存在的人员及管理能力方面的不足，提升财务人员业财融合意识及核算水平、加强内控体系建设、增加研发、财务等核心人员储备、完善员工业绩考核制度以及激励机制、注重法律资源投入，保障融资方案的顺利实施。

### 6.2 不足与展望

本文研究内容还存在一定的局限性，主要体现在：首先，作者自身的数据处理和财务分析能力有限，在掌握相关基础理论和专业技术以及企业实践中的应用经验方面均还存有明显不足。其次，本文是在获得 A 公司历史财务报表和经营数据基础上设计的融资方案，论文撰写在取得数据过程中 A 公司经营情况也会发生变化，会增加未来

的不确定性。

方案在后续实际执行过程中由于环境、政策变化可能会出现偏差，如何有效、准确地识别问题并纠偏，以及动态调整方案细节保证资金及时补充，是可以继续深入探讨和研究的课题。

## 参考文献

- [1] 杜亦凡.互联网经济在现代社会应用[J].经济管理文摘,2021,(11):185-186.
- [2] 张彩琴.互联网经济对中国经济增长的影响[J].经济师,2020,(03):48-50.
- [3] 荆文君,何毅,刘航.中国互联网经济与互联网经济学 20 年:1998-2018[J].山西财经大学学报,2020,42(05):46-60.
- [4] 蒲清平,向往.元宇宙及其对人类社会的影响与变革[J/OL].重庆大学学报(社会科学版):1-12[2022-02-11].<http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1023.C.20220129.1921.002.html>.
- [5] 岳双喜.创业企业融资管理研究[M].北京:中国纺织出版社,2018.
- [6] 熊柴,任泽平,裴桓,王松山.中国青年创业发展报告(2020)[J].中国青年研究,2021,(02):58-67.
- [7] 毛秋红.关于创业投资促进科技型中小企业高质量发展的对策研究[J].技术与市场,2019,26(11):162-164.
- [8] 张艾莉,毕思琦.中小民营企业融资路径探索[J].人民论坛,2020,(27):68-69.
- [9] Meles, Monferrà, Verdoliva. Do the effects of private equity investments on firm performance persist over time?[J]. Applied Financial Economics, 2014, 24(03): 203-218.
- [10] Masato Abe, Michael Troilo, Orgil Batsaikhan. Financing small and medium enterprises in Asia and the Pacific[J]. Journal of Entrepreneurship and Public Policy, 2015, 4(01): 2-32.
- [11] 刘鹏肖,郝增亮,张艳平.基于互联网金融的小微企业融资策略探究[J].财会通讯,2016,(20):12-15.
- [12] 董春丽.互联网金融背景下中小企业融资风险与路径探析[J].湖南社会科学,2019,(02):73-80.
- [13] 刘振元,崔继红.高新技术企业融资方式探析[J].财会通讯,2011,(20):11-12.
- [14] Vivek Mande, Young K. Park, Myungsoo Son. Equity or Debt Financing: Does Good Corporate Governance Matter?[J]. Corporate Governance: An International Review, 2012, 20(02): 195-211.
- [15] 孙耀乾.我国全民创业融资创新模式及配套措施研究[J].财会通讯,2015,(30):113-115+120.
- [16] Satish Kumar, Purnima Rao. Financing patterns of SMEs in India during 2006 to 2013 - an empirical analysis[J]. Journal of Small Business & Entrepreneurship, 2016, 28(02): 97-131.
- [17] 彭鸿广.创业企业融资和运营协同决策研究综述[J].技术经济与管理研究,2017,(05):29-33.
- [18] Jeremy C. Stein. Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms[J]. The Journal of Finance, 2002, 57(05): 1891-1921.
- [19] Heikki Heino. Use of borrowed start-up capital and micro enterprises in Mexico: existence of liquidity constraints[J]. Portuguese Economic Journal, 2006, 5(01): 1-30.

- [20] Steven G. Craig, Pauline Hardee. The impact of bank consolidation on small business credit availability[J]. Journal of banking & finance, 2007, 31(04): F32-F53.
- [21] Allen N. Berger, Lamont K. Black. Bank size, lending technologies, and small business finance[J]. Journal of Banking and Finance, 2010, 35(03): 724-735.
- [22] Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt, María Soledad Martínez Pería. Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank Ownership Types[J]. Journal of Financial Services Research, 2011, 39(01-02): 35-54.
- [23] Yung Ho Chiu, Da Bai Shen, Chun Mei Ma. Small business lending and bank cost efficiency[J]. Journal of Statistics and Management Systems, 2013, 7(02): 309-323.
- [24] 李军林,朱沛华.经济危机冲击与企业信贷配置——基于中小企业融资的视角[J].经济学家,2020,(10):75-86.
- [25] William L. Megginson, Claudio Porzio, Gabriele Sampagnaro, Vincenzo Verdoliva. Small business financing trends[J]. Global Finance Journal, 2020, 43(C): 100474.
- [26] 袁志刚,郭学琦,葛劲峰.中小企业融资与中小银行发展——由中国现实问题引发的理论与实证分析[J].上海经济研究,2021,(03):70-83.
- [27] Osei Assibey Eric. Source of finance and small enterprise's productivity growth in Ghana[J]. African Journal of Economic and Management Studies, 2013, 4(03): 372-386.
- [28] Guangsug Hahn, Kwanho Kim, Joon Yeop Kwon. Startup Financing with Patent Signaling under Ambiguity[J]. Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 2017, 46(01): 32-63.
- [29] 张永明,潘攀,邓超.私募股权融资能否缓解中小企业的投资不足[J].金融经济学研究,2018,33(03):80-92.
- [30] Zichun Yan, Kai Wang, Sang-Bing Tsai, Lili Zhou. An Empirical Study on Internet Startup Financing From a Green Financial Perspective[J]. Sustainability, 2018, 10(08): 2912-2912.
- [31] 项国鹏,娄淑珍,王节祥.谁更受青睐:创业企业融资可得性的定性比较分析[J].科学学研究,2019,37(09):1642-1650.
- [32] 宋春霞.科技创业企业股权融资:“才引财来”还是“财逐才入”? [J].外国经济与管理,2019,41(03):141-152.
- [33] Giudici Giancarlo, Sannajust Aurélie, Van Auken Howard E. Special issue on small business financing: New actors, new opportunities, new challenges[J]. Journal of Small Business Management, 2021, 59(02): 219-222.
- [34] 项桂娥,吴铖铖,胡晓明.融资决策、融资约束与企业创新投资——基于创业板上市公司的经验证据[J].现代管理科学,2021,(08):57-67.
- [35] 刘啸尘.财税激励政策下的政企演化博弈研究——以科技型中小企业为例[J].技术经济与管理研究,2019,(10):16-21.

- [36] 韩凤芹,赵伟.中小企业融资困境:基于风险治理的解释与应对[J].宏观经济研究,2020,(08):15-23+50.
- [37] 姚伟民,李燕,狄振鹏.政府资助对中小企业创新研发的影响[J].技术经济,2021,40(04):12-18.
- [38] 严若森,陈静,李浩.基于融资约束与企业风险承担中介效应的政府补贴对企业创新投入的影响研究[J].管理学报,2020,17(08):1188-1198.
- [39] 于建忠,陈燕红.政府补贴对企业研发投入的门槛效应——基于融资约束差异的视角[J].浙江社会科学,2021,(10):12-22+155.
- [40] Erwan Morellec, Norman Schürhoff. Corporate investment and financing under asymmetric information[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 99(02): 262-288.
- [41] Mark T. Leary. Bank Loan Supply, Lender Choice, and Corporate Capital Structure[J]. The Journal of Finance, 2009, 64(03): 1143-1185.
- [42] 刘剑蕾,栗媛.市场化进程对 IPO 抑价的影响研究——基于信息不对称理论视角[J].国际金融研究,2019,(06):87-96.
- [43] 周莉,许佳慧.创业投资对企业技术创新能力的影响[J].山西财经大学学报,2020,42(12):81-96.
- [44] 聂秀华,吴青.融资渠道、政府补贴与企业创新可持续性——基于动态面板模型的实证分析[J].企业经济,2019,(09):60-68.
- [45] Ran Duchin, Oguzhan Ozbas, Berk A. Sensoy. Costly external finance, corporate investment, and the subprime mortgage credit crisis[J]. Journal of Financial Economics, 2009, 97(03): 418-435.
- [46] Tan, Ma. Ownership, Internal Capital Market, and Financing Costs[J]. Emerging Markets Finance and Trade, 2016, 52(05): 1259-1278.
- [47] Meg Adachi-Sato, Chaiporn Vithessonthi. Bank systemic risk and corporate investment: Evidence from the US[J]. International Review of Financial Analysis, 2017, 50: 151-163.
- [48] 陈金勇,舒维佳,牛欢欢.区域金融发展、融资约束与企业技术创新投入[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2020,(05):38-54.
- [49] 倪筱楠,王明先,温佳瑜.研发活动文本信息披露缓解了融资约束吗[J].财会月刊,2021,(24):75-82.
- [50] 连俊华,于炳刚.企业营商环境对融资约束的影响研究[J].价格理论与实践,2019,(08):88-91.
- [51] James R. Brown, Steven M. Fazzari, Bruce C. Petersen. Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D Boom[J]. The Journal of Finance, 2009, 64(01): 151-185.
- [52] Seokchin Kim, Hyunchul Lee, Joongi Kim. Divergent effects of external financing on technology innovation activity: Korean evidence[J]. Technological Forecasting & Social Change, 2016, (106): 22-30.
- [53] 王丽杰,郭强.中关村科技企业融资方式分析[J].财会研究,2020,(03):58-63.



- [54] 王乾宇,崔静静,田人合.不同股权融资渠道对企业创新的影响——基于中关村科技企业的微观检验[J].商业研究,2020,(09):142-152.
- [55] 童林辰.科技型企业逆优序融资成因的实证研究[J].中国商论,2021,(20):118-121.
- [56] 刘砾丹,孟维站,刘力臻.融资约束视角下高新技术企业成长性对资本结构调整的影响[J].宏观经济研究,2021,(02):85-98.
- [57] 洪怡恬.财务治理、资本结构动态调整与融资约束[J].财会通讯,2019,(12):108-113.
- [58] 朱艳丽,孙英楠,向欣宇.“重盈利”还是“重成长”?——资本结构与企业价值的相关性研究[J].中国经济问题,2019,(06):104-118.
- [59] 张巍,王婷,李玲.中小企业资本结构、高管持股与投资者信心[J].财会通讯,2018,(27):86-89.
- [60] 吴彦琳,兰玉,段兰怡,古昕.解决我国中小企业短期融资困境的路径研究——基于 ABCP 模式的思考[J].新金融,2020,(01):49-53.
- [61] 曾皓,赵静.僵尸企业、融资方式与信息透明度[J].现代财经(天津财经大学学报),2018,38(11):79-94.
- [62] 刘辉.企业闲置资金如何运用[J].中国商贸,2010,(19):64-65.
- [63] 陈宇峰,马延柏.融资渠道、产品市场竞争与成本粘性——来自中国制造业上市公司的经验证据[J].经济与管理研究,2021,42(07):126-144.

## 致 谢

在河北工业大学两年的 MBA 学习即将结束，时光荏苒，百感交集，目之所及，皆是回忆，纵有万般不舍，皆是感恩。经过九个多月的磨砺，我的毕业论文终于完稿，在此向我的导师及所有给予我帮助和支持的同学、朋友、家人致以最衷心的感谢！

首先要感谢我的导师尹志军老师，尹老师以渊博的知识、专业的见解以及耐心的指导给了我很大的帮助。从论文的选题、开题再到撰写、定稿，这其中我有过迷茫、遇到了很多困惑，尹老师对我一路教导，谆谆教诲，倾注了大量心血，提出的修改意见细致入微，让我受益匪浅。尹老师的丰富学识和严谨态度，将对我未来的工作和学习产生深远影响。同时还要感谢帮助过我的老师们，祝各位老师今后工作顺利，桃李天下。

其次感谢我的同门及朋友对我的帮助，特别是 205 班的各位同学，山水一程，三生有幸，两年的相处时光，是属于我们的独有记忆，也永远是我人生里最热烈的一章，感谢你们对我的鼓励、陪伴、包容与关怀，我的学习生活因你们而更加丰富多彩。愿我们此去前程似锦，再相逢依旧如故，未来可期。

最后感谢我的父母、妻子和孩子对我支持和理解，是你们的默默付出与奉献，为我创造了良好的求学环境和条件，让我安心完成学业。以后我将更加努力工作和生活，不辜负你们的期望。祝福家人，身体健康，快乐永驻。