



陈 姚（中国人民大学招生就业处副处长 创业学院执行副院长）

VC圈有一句俗话叫“成三败七”，说的是风投投资的企业七成左右会失败，最后成功的只有三成而已。而财务失败导致初创企业的失败是最主要诱因，诸如创始团队分裂、后续研发不足等背后往往也有财务上的间接因素。那么，作为初创企业重要的财务资本来源，有哪些融资陷阱需要我们注意的呢？

### 企业估值中的讨价还价

估值是风险投资过程的重中之重。通过谈判寻求一个双方都能接受的合理估值，不仅是企业当下发展成绩的社会经济认可、为创业团队和创业企业价值奠定了财务基础，更是在未来获得更多支持和发展、最终获得创业成功的价值前提。当你与VC投资经理深入交谈过几次之后，对方脸上开始露出了一些满意的表情，终于开始显露出了想要投资的具体意向。相比你早已通过精确测算，提出目前阶段公司发展的资金需求是500万元人民币，也就是说本轮融资需求是500万元、并标明释放股权20%。投资方也对公司的财务规划表示认同，认为这笔财务需求可行，不打折扣地愿

意投入500万元，进而提出“我们需要占股20%”。这个开价很合理，对方看来也很有诚意，但此时可不要以为本轮融资就成功了。其实，VC的邀约早已暗含了讨价还价的意思。因为一般情况下，VC给出的估值若没有进行特别说明，指的就是投后估值（Post-money Valuation）。也就是说，这个估值的基础是本轮融资到位后的占股比例，VC会占有20%股份比例。计算一下，也就是你的公司在融资之后估值会达到2500万元。而投前估值（Pre-money Valuation）一般都是从创业者的角度提出的，如果还是按照上面的融资额，只是把估值变成投前估值的话，公司在投资到位后的实际估值就会达到3000万元（2500万元加500万元），VC的股权占比也就只有六分之一。所以，要搞清楚对方投资邀约的确切含义。投前估值和投后估值两者的差别还是很大的，尤其需要在投资协议中明确。

另外，融资带来的必然结果就是创始团队的股份会相对稀释，这里就会涉及到是否“完全稀释”所有潜在的股权的问题，这也是公司估值过程中容易被创始人疏忽掉的一个方面。按照现在的管理，初创公司在融资交易完成之前，都会选择一部分普通股作为员工期权池，它的规模大小会对创业公司的融资估值造成实质性影响。对于VC来说，要的就是按照投后估值所要求的股权，那么如果要创始人和投资方都要保持原有期权池的占股比例，那么实际上融资的时候就需要增加期权池的股份。还是举上面的例子，公司原来设计了20%的预留股权，用于员工激励和吸引未来的创业合伙人，创始团队占剩下的80%股权。如果投资人希望投后不要稀释20%的股权池，以保证股权激励制度的后续可行。那么实际上投资人加上期权池的股权就会占到45%，而投后创始人团队的占股比例就只有55%了，股权就会被极大地稀释。由此可见，如果不对所有潜在的股权进行“完全稀释”的话，保留原有期权池规模就是对创始团队权益的一种削弱。当然，如果创始团队在融资过程中具有足够的话语权和实力，也可以通过设置防稀释权来保护创始团队的股权。

## 当心那些投机资本

当前，风投市场上对资金投出变得极为谨慎，初创企业想要拿到真金白银的投资变得越来越难，也催生了一些短期投机行为。比如，有一家电商行业的企业正在需求B轮投资。接触了几家VC之后，都表达了很好的投资意愿，特别是一家相对较小的投资公司特别热情。进入投资条款谈判环节之后，每一轮谈判情况都非常好，基本上也没有对融资需求做过多的讨价还价。但创始人还是明显感到这家VC的谈判效率有点低，一笔不大的投资拖了很长时间。大半年之后，当创始人已经以为这笔投资肯定会落地的时候，投资方突然抛出了一个极低的估值，但融资额没有打折扣。创始人按照这个估值一算，发现如果按照这个标准融资的话，确实可以有效帮助企业进一步地进行市场推广、扩大份额。但只要进行下一轮融资的话，由于进入成本极低，这家基金哪怕随便提个价格都可以快速变现退出。一旦出现这种情况，最辛苦恐怕就是创始人团队了，自掉身价融资之后，未来可能会陷入自身股份被恶意稀释的困境。因此创始人对这家基金的投资诚信和后期的跟随实践表示深度怀疑。还好

这家企业的现金流情况还可以，有耐心苦练内功等待资本寒冬过去，最终也没有接受这个略带羞辱性质的估值。

曾有一个真实的故事。一家做人工智能的大学生创业企业，天使轮的时候通过各种关系，最后联系到了老家的一位投资“大佬”。这位大佬显然从来没有投资过这么前沿的科技行业，但只简单聊了聊就同意出资，投资条款也非常宽松。整个融资过程速度之快、效率之高以及条件之优惠，让学生创始团队简直不敢相信。然而，投资协议签订之后，却迟迟等不到“大佬”公司的打款，每次再去找人的时候这家公司就以各种理由推脱，翻来覆去的答复都是说“大佬”很看好你们、一定会投资，但是现在找钱有困难。时间一长，团队都以为这笔投资“凉了”，学生们只能在非常艰难的情况下开始了创业之旅，做出了产品原型，并得到了一家大VC的青睐。结果就在投资谈判之前，“大佬”公司的投资款突然到账了。最终这家学生企业还是吃了投资协议的亏，没有对融资时间条款作出详细准确的规定，只能任凭“大佬”赚了一笔横财。当然他们足够优秀，否则很有可能因为这样的“黑天鹅”事件的发生导致后续股东拒绝投资。对此，笔者认为，虽然资本本身具有投资逐利的本质，但得有底线，也希望大学生创业时能够有效提防这类风险。

### 财务规划谨防投资“跳票”

《中国企业家》曾经报道了来自中国人民大学的学生创业明星企业“青年菜君”的兴衰历程。2014年诞生的“青年菜君”，作为净菜配送O2O领域的曾经在“大众创业、万众创新”的浪潮中风光无限。但“其兴也勃焉其亡也忽焉”，两年之后“青年菜君”就倒在了融资跳票的门槛上。在天使轮获得创业工场等投资机构的支持之后，创业启动过程虽然艰难但还是相当顺利，项目还得到了央视的曝光机会。当时，适逢双创浪潮席卷而来，各类资金包括一些热钱都在加速进入创业领域，创始团队没有把融资问题看做是创业的障碍。

在“拒绝”了很多投资机会之后，团队选择了“一个某地方政府背景的基金”“投资，协议也签了”。之后这家政府引导基金完成了尽调，大家满心以为这笔投资已经板上钉钉，因此完全按照融资即将到位设计了当时的财务规划。2016年资本寒冬到来之时，他们却在做“升级改造前置仓、重构物流组织结构、优化供应链弹性”，在投入的路上持续“狂奔”。但投资资金却迟迟不见到位，创始团队只能眼看着原本10个月够用的账面资金，8个月就花完了。老股东借来的钱花完，甚至上述政府引导基金的合伙人给予的过桥贷款也花完了，结果那笔投资直到公司清盘也一直都没有等来。我还深刻的记得，《中国企业家》杂志这篇报道的题目是《从爆红到谢幕 这家明星创业公司只犯了一个错误》。可惜的是，创业就是这样，确实就是经不起犯一个错误。

创业融资中可能遇到的陷阱和风险，不是一篇文章可以说完，笔者希望通过此文给

青年创业者带来一些提醒。在涉及投资和公司财务这些核心业务要慎之又慎、细之又细，面对关键时刻和关键条款切不可意气用事、心血来潮，要随时请教专家、律师和老师，有听取批评意见的勇气和胸怀。

本文源自中国青年报客户端。阅读更多精彩内容，请下载中国青年报客户端（<http://app.cyol.com>）