

果按照可转债的债务合同,将债务转换为股份的话,初始企业就有被贱卖的风险。二是如果初创企业经营失败了,初创企业的创始人要变卖个人的资产偿还债务。

从投资者角度来看,如果初创企业经营失败,初创企业的创始人要赔偿投资人的本金和利息,投资者可以规避投资风险。如果初创企业经营成功,债务会以较小的成本转换为股份,也就是说,投资者会以较小的成本获得初创企业的股份,由此获得更大的利益。所以,可转债对于投资者来说是有利的。

2. 优先股方式。优先股与普通股不同的是优先股有分红优先权与清算优先权,而没有表决权。但往往初创企业向投资人发行优先股时,投资人也会要求在相应的投资条款中,加入优先股具有表决权的条款。这种融资方式对于初创企业的创始人来说有不利的一面,如果初创企业一旦经营出现问题,投资人往往倾向于套现走人,这就导致初创企业不得不过早地被卖掉,这可能与初创企业创始人的意愿不同。而且投资人持有优先股,创始人持有普通股,所以投资者首先得到清偿,清偿

完后,创始人可能一无所有。

然而,这种融资方式对于投资者来说是一种规避投资风险、保护自己的方式。有些初创企业的创始人要尽可能高的估值,同时又想尽可能少地稀释股权,投资人就需要权衡风险和回报,使用优先权来保护自己,从而降低投资的风险。

三、初创企业估值与融资中应注意的问题

1. 初创企业的创始人要制订好未来的融资计划。企业融资不是一步到位的,而是在发展的各个阶段根据资金的需求,出让股份,换取资金,进行多轮融资。因此,初创企业的创始人应有一个较好的融资计划,大致合理确定企业发展到什么阶段,需要出让多少股份,筹集多少资金。一般情况下,初创企业的第一轮融资出让的股份不可能超过50%,否则创始人会失去努力工作的动力;同样也不能超过40%,因为这样留给下几轮投资者的空间就很小了。合理的应是出让30%以内的股份。

2. 初创企业的创始人不要一味追求高估值。尽管初创企业高估值能够使企业的创始人使用较少股份

来筹集较多资金,但如果企业这一轮获得一个高估值,下一轮就需要更高的估值,这样在两轮之间需要的增长会非常高。如果初创企业不能达到一个高增长,可能就没有投资者愿意投资初创企业,或者初创企业不得不接受一个不利的条款来进行一次低估值融资。

3. 初创企业的创始人不仅要关注估值,同时更要关注融资的条款。对于初创企业的创始人来说,估值固然重要,但融资条款更重要。融资条款规定了投融资双方的权利与义务,投资方为了规避投资风险常常在融资条款中附加很多条件,这些条件包括:优先清算权、参与决策权、棘轮条款,等等。投资初创企业的投资者往往是风险投资者,他们通过这些附加条件来确保初创企业走下坡路时依然能够最大程度地保护自身财产。但是,这些条件往往到最后使初创企业的创始人一无所获。

(本文受北京工商大学学科建设与研究
生专项<11000101010>、北京哲学规划重点
项目<14JGA011>、国家社科基金一般项目
<14BGL188>的支持)

(作者单位:北京工商大学商学院)

责任编辑 陈利花

图片新闻

2016海峡两岸首席财务官论坛在上海举行



近日,2016海峡两岸首席财务官论坛在上海举行。此次论坛以新常态下两岸企业合作新契机为主题。中国社会科学院财经战略研究院院长高培勇、两岸共同市场基金会执行长陈德昇、国务院台湾事务办公室经济局副局长郑德、中国社会科学院台湾研究所副所长张冠华分别以“‘新常态’下的中国经济”、“政策趋势、制度创新和两岸产业合作商机”、“深化两岸经济合作,促进企业互利共赢”、“两岸经济关系转型与企业合作”为题做了主题演讲,深入诠释了“新常态”下中国经济的内涵、“十三五”规划的政策取向、两岸经济合作面临的困难与可行路径等热点问题。

(本刊记者)