

中小企业



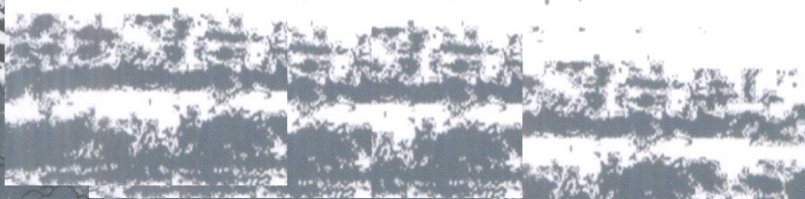
实·战·精·读·系·列

ZHONGXIAO QIYE
RONGZI SHIZHAN 22JI

融资实战 22计

实战专家 周锡冰/编著

◎基本理念 ◎操作流程
◎实战技术 ◎风险防范



实·战·精·读·系·列

中小企业融资实战22计



 企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

中小企业融资实战 22 计/周锡冰编著.—北京:企业管理出版社,2010.2

ISBN 978-7-80255-219-7

I.中… II.周… III.中小企业-融资 IV.F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 113628 号

书 名: 中小企业融资实战 22 计

作 者: 周锡冰

责任编辑: 文 早

书 号: ISBN 978-7-80255-219-7

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编:100044

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部:68414643 发行部:68414644 编辑部:68428387

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 河北固安保利达印务有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 720 毫米×1000 毫米 16 开 14.5 印张 240 千字

印 次: 2010 年 2 月第 1 版 2010 年 2 月第 1 次印刷

印 数: 1-5000 册

定 价: 30.00 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

前 言

研究发现，中小企业能不能发展，一看企业如何经营，二看企业如何融资。中小企业现阶段的发展态势，与没有发展差不多，因为他们并不擅长融资，更不擅长把资金变成一种工具。为什么欧美企业能够在短时间内把资金形成垄断，原因就是他们会搞活资金，盘旋在所有企业家周围。确定一点说，现在的企业家，似乎缺少的就是资本家那些管理办法，缺少崭新的管理模式。中国目前的中小企业就是缺少这种轰轰烈烈的模式，缺少这种敢打敢拼的管理模式，缺少盘旋资金的创新模式。

资料显示，在全国 4200 多万家中小企业中，很大一部分企业都缺乏可以抵押的资产，这也加大了银行发放贷款的风险。截止到 2008 年末，全国小企业不良贷款率达到 11.6%，这个数字很惊人，而整个银行业平均水平只有 2% 左右，中小企业贷款风险明显偏高。同时中国银监会浙江监管局局长杨小苹认为，各地的银行都要结合自己的实际，根据当地的实际来探索自己的小企业支持的模式，给小企业支持的机制。在这

种背景下，如何进行金融创新解决中小企业融资难也就成了最紧迫的命题。

中小企业的发展离不开资金的运作，在企业成立之初要资金投入，等企业做大的时候更需要融资，那么中小企业该如何融资呢？那就请看本书。本书堪称面向中小企业管理者，介绍如何充分利用现有融资平台进行融资实战操作的工具书。

阅读本书你会发现，中小企业融资难问题的解决，关键在于不断地提高自身素质，在现有政策、法律框架下，积极有效地寻求和确定适合自身发展的融资途径和方法。本书是作者多年实践和思考的成果，具有很强的实用性。其内容就像制作了一个沙盘，中小企业完全可以从中找到自己的融资渠道和工具。

开卷有益，诚哉斯言。书中不少理念和方法可以直接运用于企业的资金运作，其中的一些工具和融资渠道，甚至可以给企业的资金运作以启迪。当然，我们必须坦诚地承认，本书不能帮助企业解决所有资金问题，但它可以达到它山之石可以攻玉的良好效果。

编者

2009.12

目录

第 1 计 内部融资	/1
实战技巧	/2
经典案例	/6
案例评析	/9
第 2 计 债务融资	/11
实战技巧	/12
经典案例	/20
案例评析	/21
第 3 计 风险投资	/25
实战技巧	/26
经典案例	/29
案例评析	/34
第 4 计 商品购销融资	/37
实战技巧	/38
经典案例	/43
案例评析	/44
第 5 计 资产证券化融资	/47
实战技巧	/48
经典案例	/53
案例评析	/55

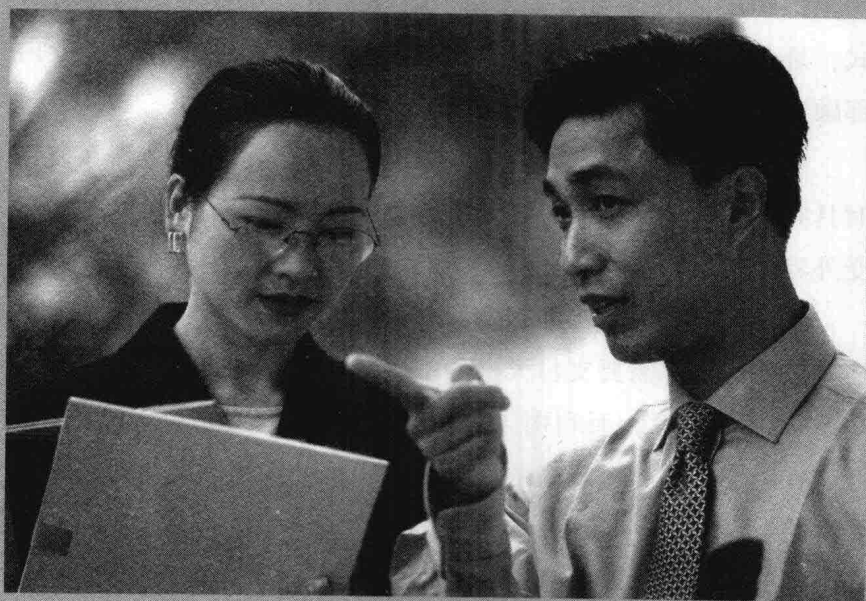
第 6 计 民间直接融资	/57
实战技巧	/58
经典案例	/61
案例评析	/63
第 7 计 企业债券融资	/71
实战技巧	/72
经典案例	/77
案例评析	/79
第 8 计 典当融资	/83
实战技巧	/84
经典案例	/92
案例评析	/93
第 9 计 信贷融资	/95
实战技巧	/96
经典案例	/98
案例评析	/99
第 10 计 动产抵质押贷款融资	/107
实战技巧	/108
经典案例	/112
案例评析	/113
第 11 计 库存商品融资	/115
实战技巧	/116
经典案例	/118
案例评析	/119
第 12 计 融资租赁	/121
实战技巧	/122

经典案例	/126
案例评析	/127
第 13 计 项目融资	/131
实战技巧	/132
经典案例	/136
案例评析	/138
第 14 计 夹层融资	/141
实战技巧	/142
经典案例	/145
案例评析	/148
第 15 计 国外银行融资	/151
实战技巧	/152
经典案例	/153
案例评析	/156
第 16 计 股权融资	/161
实战技巧	/162
经典案例	/163
案例评析	/167
第 17 计 美国上市融资	/169
实战技巧	/170
经典案例	/174
案例评析	/175
第 18 计 香港上市融资	/181
实战技巧	/182
经典案例	/184
案例评析	/186

第 19 计 国内上市融资	/189
实战技巧	/190
经典案例	/193
案例评析	/196
第 20 计 银行贷款融资	/197
实战技巧	/198
经典案例	/199
案例评析	/200
第 21 计 仓单融资	/203
实战技巧	/204
经典案例	/211
案例评析	/211
第 22 计 供应链融资	/213
实战技巧	/214
经典案例	/218
案例评析	/219
参考文献	/221

第 1 计

内部融资



实战技巧

内部融资是指公司经营活动结果产生的资金，即公司内部融通的资金，它主要由留存收益和折旧构成，是指企业不断将自己的储蓄（主要包括留存盈利、折旧和定额负债）转化为投资的过程。内部融资对企业的资本形成具有原始性、自主性、低成本和抗风险的特点，是企业生存与发展不可或缺的重要组成部分。事实上，在发达的市场经济国家，内部融资是企业首选的融资方式，是企业资金的重要来源。当然，作为中小企业来说，企业内部融资，优点有如下几个：

第一，自主性。内部融资来源于自有资金，上市公司在使用时具有很大的自主性，只要股东大会或董事会批准即可，基本不受外界的制约和影响。

第二，融资成本较低。公司外部融资，无论采用股票、债券还是其他方式都需要支付大量的费用，比如券商费用、会计师费用、律师费用等。而利用未分配利润则无需支付这些费用。因此，在融资费用相对较高的今天，利用未分配利润融资对公司非常有益。

第三，不会稀释原有股东的每股收益和控制权。未分配利润融资而增加的权益资本不会稀释原有股东的每股收益和控制权，同时还可以增加公司的净资产，支持公司扩大其他方式的融资。

第四，使股东获得税收上的好处。如果公司将税后利润全部分配给股东，则需要缴纳个人所得税；相反，少发股利可能引发公司股价上涨，股东可出售部分股票来代替其股利收入，而所缴纳的资本利得税一般远远低于个人所得税。

当然，内部融资也不是万能的，其缺点如下：

第一，内部融资受公司盈利能力及积累的影响，融资规模受到较大的制约，不可能进行大规模的融资。

第二，分配股利的比例会受到某些股东的限制，他们可能从自身利益考虑，要求股利支付比率要维持在一定水平上。

第三，股利支付过少不利于吸引股利偏好型的机构投资者，减少公司投资的吸引力。

第四，股利过少，可能影响到今后的外部融资。股利支付很少，可能说明公司盈利能力较差，公司现金较为紧张，不符合一些外部融资的条件。

在企业的融资中，企业融资方式大体上可分为内部融资和外源融资两类。不同企业融资方式的选择，是企业有一定的融资环境下理性选择的结果。市场经济中企业融资主要是选择适宜的资本结构，又称融资结构。企业资本结构是指企业的不同资金来源渠道之间，以及通过不同来源渠道筹集的资金之间的相互联系和比率关系，包括总资产与负债的比率、不同股东持有的股本的比率、不同债务之间的比率等。据调查，当前以企业为主要管理形式的私营企业的融资顺序大致为企业积累、银行或信用社贷款、亲戚朋友筹款、民间借贷等。同发达市场经济中现代企业相比较，目前中国的家族企业资金来源与资本结构的特点有二：

其一，家族企业的融资次序与大企业大体相同，即主要依赖于内部融资，再就是从银行或非银行机构负债融资，只有极少数

企业能公开发行股票通过证券市场融资；

其二，与大企业相比，企业负债率明显偏低，换言之，家族企业未能充分发挥债务杠杆的作用。

目前，企业股权融资和债权融资比例太小而过分依赖于内部融资，显示出企业内部融资倾向。就其倾向的实质，是其融资能力和转轨时期非公有制企业融资环境双重选择的结果。受自身规模和信用等级等因素制约，家族企业难以进行外部融资。

目前家族企业主体仍是中小企业，这些企业的财务规章制度尚处于逐步规范过程之中，企业信用还有待建立、提升。在这种情况下，银行很难获得对企业信用的完全信息，难以对企业做出客观的风险评定，出于谨慎考虑是不会提供相应的信贷服务的。至于股权融资，更是很多企业可望而不可及的事。

金融深化理论的倡导者麦金农的研究认为：如果企业家的投资受自我融资和内部融资的限制，那么其最优策略是投资于传统技术，从而降低总体收益水平，进而必然会制约企业本身的发展和经济的增长；相反，如果他能够从金融体系中得到外援融资，那么，新技术就可能会被采纳，从而获得较高的收益。企业进一步发展的重大障碍。为解决这一难题主要应从以下几方面着手：

第一，企业要有强劲的融资能力和纯正的融资动机。顾名思义，融资能力是指企业信誉如何，付息还本能力如何，有没有投资前景良好的开发项目，企业是否具有资金管理营运的人才和机制等。融资动机涉及企业是否有必要扩充资金来源以及新资金将用来干什么。企业融资动机不纯，不仅无益于优化企业治理结构，“圈钱”后的“呆账坏账”，将直接破坏发育中的资本市场游戏规则。转轨期中国中小企业和企业家在创造骄人业绩的同

时，应清醒地认识到，与大企业相比，企业还存在颇大的差距。企业靠一时的包装和“整容”，或许能引来一部分资金，但路遥知“企业”力，日久见“企业家”心，真正能成为资本市场宠儿的是那些能在产品市场、技术创新和企业信用等方面都有良好表现的家族企业。

第二，从企业融资环境角度要让企业有资可融。拓宽企业债务融资，有利于企业治理结构优化。对于企业家来说，最难的是寻找到既忠诚又能干的经理人，其中的问题之一是激励机制。企业家通常采用股票期权来激励经理人。在此基础上，如果增加企业负债，经理人会具有更大的激励。其影响机制通过一个简单的模型表述更为直观。假设企业股本分为集权股（a）和经理股（b），总股本为a+b，经理所占的股份为b/(a+b)，公司的债务融资金额为m，同时公司的资产收益率为q，债务利息率为p（通常情况下p≤q），则经理人的股权收益率为：

$$\Pi = b/(a+b)[(a+b) \times q + m \times (q-p)] = b \times q + b/(a+b) \times (q-p) \times m$$

从中可以看出，随着企业债务融资量m的增加，经理人的股权收益也趋增。运用破产理论来分析，企业债务增加，其破产概率将会加大，经理人要保住现有职位必须付出更大的努力。如果企业通过银行信贷获得债务融资，银行作为债权人，承担着贷款风险。那么，银行有可能为了自身资本的安全而参与到企业投资决策或企业监督中，典型的如日本治理模式所采取的主银行制。这样，便存在一种外在压力迫使企业优化自身治理结构。需要强调的是，这里的银行必须是产权明晰的银行，其治理结构应该是健全和完善的。

第三，股权融资。通过股权融资，可以在一定程度上得到稀释，外部力量的引入有助于企业治理结构的优化。在集权股稀释

的过程中，企业利用股票市场的筹资功能，为企业融通永续发展的资金，可以极大地增强竞争实力。同时，企业受到外来的监督和约束，为健全企业制度提供了必要的外部条件。此外，可以通过证券市场变现自己的股权，从而为成员退出企业提供制度平台。比较而言，股权融资的前提是发育健康和监督到位的证券市场，而且应该是内部融资和债务融资机制发育相对成熟之后的选择。

经典案例

亿新公司绝对可以称得上是IT界的一颗新星，成立仅仅3年，但发展势头迅猛，随后就成功上市。其CEO林石更是踌躇满志，对公司的未来充满信心。但是这几天林石一直比较烦，因为前几天在股东大会上提出的留存盈余融资方案被否决，让他感到十分困惑。

周日，林石坐在湖边垂钓，但纷乱的思绪让他无视湖中鱼儿的反应，三天前公司高层管理者会议的情景还历历在目。

根据公司财务总监的汇报，截至2004年12月31日，公司股价比前一年拉高了143.12%，主营业务收入达102亿元，同比增长49.6%；净利润高达2.74亿元，增长90.03%；每股收益2.03元，其中每股未分配利润达到3.28元。同时，公司手中的货币资金为6.02亿元，其中未分配利润为3.81亿元，股东权益9.74亿元。从自我维持增长率（在不增加外部权益时，公司销售额的最大的增长能力就是自我维持增长率，这个数值等于留存收益除以所有者权

益)来看公司的未来发展,截至2004年12月31日,自我维持增长率为39% ($3.81/9.74=39\%$)。也就是说,如果不能从外部获得资金,那么公司2005年的最大增长率只有39%。如果公司要想在2005年实现60%的销售增幅,其2005年的资金缺口至少在2.03亿元 ($9.74 \times 60\% - 3.81 = 2.03$)。换句话说,2005年该公司的融资需求总额为5.84亿元 ($2.03 + 3.81 = 5.84$)。

公司的高管们都明白,目前公司虽然发展前景很好,但如果资金缺口全部通过银行来解决,融资成本太高。过了一会儿,资金计划部刘经理说:“西方企业融资都遵循这样的先后顺序:内部融资——外部债务融资——外部股权融资。因此,我们应将2004年的未分配利润全部留存,这样可以获得低成本的资金,而剩余的2.03亿元的资金缺口则可以通过外部融资来解决。”低成本融资的诱惑和公司美好的前景,让这一提议得到了一致认可。

想起这次公司管理层会议,林石嘴角不自觉扬起一丝微笑,但随即,微笑变成苦笑,因为这一方案最终未能在之后进行的股东大会上获得通过。在股东大会上,当亿新公司管理层宣布,公司计划将股利分红留存作为资本金时,部分股东提出了异议:中小股东提出自己购买公司股票就是因为公司的业绩良好,希望年终分得红利,现在公司决定不分红就是在损害他们的利益,并对公司控股股东的道德产生质疑;而有一家大股东则提出自己在2005年有一项新的投资计划,指望红利来填补资金缺口,坚决要求亿新公司管理层尊重股东权益,实施分红计划。结果,亿新公司内部融资的计划在第一次股东大会上被否决。

“呵呵,年轻人,钓鱼就是钓鱼,这样三心二意,怎么能钓上鱼来呢?”一个爽朗的、底气十足的声音打断了林石纷乱的思绪,他抬头一看,是钓友老黄。老黄径自坐在林石不远的地方,

看似无意地说：“总不能让鱼自己跳上岸，再主动跑到你的筐里来吧。”林石心中一动，走到老黄面前说了声“谢谢”，便收起钓竿匆匆走了。

周一，林石召开公司高层管理者会议，林石说：“这次的融资方案之所以失败，在于融资计划没有顾及股东的短期利益，长远利益固然美好，但是我们在股东大会之前并没有跟股东做充分沟通，没有说清楚长期利益有比短期利益更加美好的前景，这就好比钓鱼，鱼儿是不会自动跑到筐里一样，股东在没有明确长期利益大于现在的短期利益之前，又怎会主动放弃目前唾手可得的短期利益呢？所以，我们现在要做的就是主动出击。”随后，在充分考虑股东长短期利益期望的情况下，亿新公司管理层制定了新的股利分配方案：10派5元（含税）转增10股。这意味着该公司实际融得内部资金3.14亿元，发行公司债券2.1亿元，银行借款6000万元。

之后的一个星期，公司管理层逐一走访了投反对票的大股东，向他们分析了公司未来的赢利趋势，说服他们继续将资金投入亿新公司以获得比新项目更大的收益率。同时，公司管理还走访了部分中小股东，向他们解释公司发展的目标和股东利益的一致性，树立起他们对公司未来业绩的信心，并保证如果他们继续投资该公司，他们2005年将拿到比2004翻一番的红利。在亿新公司的第二次股东大会，新的融资方案最终获得股东大会通过。由于获得了成长期最重要的一笔资金，亿新公司在2005年发展更加迅速，销售额增长60%的计划只用了三个季度就提前完成。（本案例来源于：《全球品牌网》，作者，施莉莉）