

必备工具文库！
中小企业管理研究学者的推荐读物！

走向卓越

Towards
Excellence

中小企业领导者经营管理必备文库

赵涛 / 主编

融资实战精要

中小企业 融资实战精要

赵涛◎主审

江苏工业学院图书馆
藏书章



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

走向卓越/赵涛主编.—北京:企业管理出版社,
2009.8

(中小企业领导者经营管理必备文库)

ISBN 978-7-80255-243-2

I.走… II.赵… III.中小企业-企业管理

IV.F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 129416 号

书 名:走向卓越——中小企业领导者经营管理必备文库
作 者:赵 涛
责任编辑:群 力
书 号:ISBN 978-7-80255-243-2
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:北京金吉士印刷有限责任公司
经 销:新华书店
规 格:787 毫米×1092 毫米 16 开 143 印张 1800 千字
印 次:2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷
印 数:1-5000 册
总 定 价:485.00 元(11 册)

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

前 言

中小企业管理研究专家指出，有五项目因素使中小企业暂时获得了成功，一是机会主义者，二是行动者，三是冒险精神，四是充满自信，五是身心健康。大部分中小企业随着规模的发展壮大，其创业因素并没有转化为管理优势，或者说根本就无法转化为优势，反而升级成为企业致命的疾患。随着全球经济一体化进程的加快与市场信息时代的到来，特别是这一轮金融危机的冲击，残酷的市场环境越来越考验中小企业的软实力，迫切需要其经营管理者提高自身素质，补充现代经营管理知识。而大部分管理者由于忙于应酬，没有太多休闲时间来系统学习管理，或者更看重自身的工作经验积累，使企业在管理方面出现严重“短板”。

在中国经济的大环境与政策之下，要想解决管理上的问题，就要真正做到以中小企业为本，照搬知名大企业的成功案例无异于望梅止渴，套用业界流行的管理新概念也往往令企业陷入尴尬。基于此，我编委会对全国 5000 多家中小企业进行了翔实的市场调研，并联合中小企业研究学者、具有丰富管理经验的中小企业经营者与资深的企业管理顾问，推出了国内第一套针对中小企业管理的工具丛书。我们不是向企业主阐述新观念、新理论，而是提出方法和建议，这套丛书的最大特点就是“突出工具性，即学即用”，解决问题简单、直接、一针见血。

丛书分为经、史、子、集 4 大系列：经——解读政策，正面危机；史——分析案例，以史鉴今；子——诸子百家，实战精要；集——实用管理文案的集大成者。22 册图书专注现代中小企业成功的每一个关键环节，解决中小企业经营 22 个领域的问题，真正做到“增加经营知识、提高管理素质、满足工作需要、掌握实际技能”。

目 录

第 1 章	内部融资	1
第 2 章	债务融资	9
第 3 章	风险投资	21
第 4 章	商品购销融资	29
第 5 章	资产证券化融资	37
第 6 章	民间直接融资	45
第 7 章	企业债券融资	57
第 8 章	典当融资	67
第 9 章	信贷融资	75
第 10 章	动产抵质押贷款融资	85
第 11 章	库存商品融资	91
第 12 章	融资租赁	95
第 13 章	项目融资	103
第 14 章	夹层融资	111
第 15 章	国外银行融资	119
第 16 章	股权融资	127
第 17 章	美国上市融资	133
第 18 章	香港上市融资	143
第 19 章	国内上市融资	149
第 20 章	银行贷款融资	155

第 21 章 仓单融资	159
第 22 章 供应链融资	167
参考文献	173

第 1 章 | 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 $p \leq q$), 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）

案例评析

亿新公司之所以在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，是因为亿新公司采用了留存盈余融资。什么是留存盈余呢？所谓留存盈余是指企业生产经营所获得的，留存在企业

尚未以股利形式分配给股东的利润。留存盈余是企业历年累积起来的，故又称累积资本。因为留存盈余融资主要源自企业内部正常经营形成的现金流。同其他融资方式相比，留存盈余融资最大特点，就是融资成本低、风险小、方便自主，其主要的表现形式是向股东配股。留存盈余不仅是最直接的资金来源，而且是提高外部融资能力的先决条件，一个内部融资占主导地位的资本预算，对金融机构和其他投资者都具有很大的吸引力。从企业的发展阶段来看，留存盈余融资是企业在创业成长阶段的首选融资方式。企业在创业期间规模较小，赢利较少甚至为负，获取银行等外部融资渠道的资金比较困难，所以只有通过留存盈余融资才可以得到方便自主、风险小的资金。特别是那些前景看好的高新技术企业，股东也会为获得长期利益而愿意放弃股利分红或者少拿股利分红而继续增加资本金。



第2章 | 债务融资

实战技巧

企业融资的重要方式有股权融资和债务融资。债券融资是指企业通过向个人或机构投资者出售债券、票据筹集营运资金或资本开支。个人或机构投资者借出资金，成为公司的债权人，并获得该公司还本付息的承诺。企业的融资决策都是要考虑融资渠道和融资成本的，因此，产生了一系列的融资理论。债务融资可进一步细分为直接债务融资和间接债务融资两种模式。

第一，直接债务融资。商业信贷、商业票据发行、亲友借款和业主贷款等是较常见的直接债务融资方式。直接债务融资还可分为内源性直接债务融资和外源性直接债务融资。

(1) 内源性直接债务融资的特点有二：一是融资方式灵活。二是利率水平灵活性大。这是由于贷款提供者作为内部人士，与企业的关系决定的。

(2) 外源性直接债务融资方式包括发行商业票据、发行债券和要求商业信贷。对于中小企业来讲，发行商业票据和发行债券一般比较困难，对大多数的中小企业来讲，商业信贷则是最常采用的外源性直接债务融资方式。

第二，外源性间接债务融资。一般来说，外源性间接债务融资包括

银行贷款、非银行金融机构贷款、信用合作机构贷款和融资租赁。应该说，外源性间接债务融资是中小企业最主要的融资方式，其中，银行贷款和融资租赁是其中的重中之重。

(1) 银行贷款。银行向中小企业提供贷款时，所考察的内容与向大企业提供贷款时有所区别。在考察对中小企业的信贷时，银行通常重点考察企业经营者的“特点”和“抵押品”，而中小企业的信息透明度低使得银行要求更高、更多的抵押品以防止经营者的道德风险行为。

(2) 融资租赁。利用租赁进行融资的基本方式有两种：一种是金融租赁。这种租赁方式的承租方必须签订不可撤销的租赁合同，并负责租赁物品的全部维修费用支出，租期长，通常与资产的经济寿命相一致，承租人有义务支付包括设备成本的分期摊销额和应付利息的租赁费，直到租约期满。另一种方式是经营租赁。经营租赁属于短期租赁，租期通常小于该资产的经济寿命，并且合约经常可取消，租赁物品的维护和保养通常由出租方承担。租赁使中小企业能减少资本需求，通过提高财务杠杆比率，还能使企业将支出水平平均分摊到各使用期，而且还会给企业带来不断更新设备的机会。一般来说，对于预期收益较高，能够承担较高的融资成本，而且经营风险较大，要求融资的风险较低的企业倾向于选择股权融资方式；而对于传统企业，经营风险比较小，预期收益也较小的，一般选择融资成本较小的债务融资方式进行融资。相对于股权融资，它具有以下几个特点：

(1) 短期性。债务融资筹集的资金具有使用上的时间性，需到期偿还。

(2) 可逆性。企业采用债务融资方式获取资金，负有到期还本付息的义务。

(3) 负担性。企业采用债务融资方式获取资金，需支付债务利息，从而形成企业的固定负担。

(4) 流通性。债券可以在流通市场上自由转让。

股权融资所得资金属于资本金，不需要还本付息，股东的收益来自于税后盈利的分配，也就是股利；债务融资形成的是企业的负债，需要

还本付息，其支付的利息进入财务费用，可以在税前扣除。

债务融资比例，即资金总量中债务资金的比例对公司治理产生的影响。

第一，提高债务融资比例能够降低企业自由现金流，提高资金使用效率。自由现金流表示的是公司可以自由支配的现金。如果自由现金流丰富，则公司可以偿还债务，回购股票，增加股息支付。当公司产生大量的自由现金流时，经理从自身价值最大化出发，倾向于不分红或少分红，将自由现金流留在公司内使用，经理可以自由支配这些资金用于私人利益，或是进行过度投资，降低了资金的使用效率。首先，由于对股东的支付会减少经理控制下的资源，因而减少了经理的权利，甚至在企业必须获取资金时，又会受到资本市场的监督，因此经理倾向于不少红或少分红；其次，当公司内部留有大量自由现金流时，经理可以将自由现金流用于私人利益，这直接增加了经理的效用；再次，企业经营者有将企业扩张到超过最优规模的动机，因为经营者的权利因他们所控制资源的增加而增大，而且与销售增加正相关的经营者的报酬也会相应增加，导致企业进行过度投资。然而，股东的利益在于公司价值最大化和投资回报问题，规模大并不代表效益高。因此，如何让经营者支出现金而不是投资于回报小于资本成本的项目或者浪费在组织的低效率上，这是公司治理的一项重要任务。原本企业可以通过股票回购或发放股利的形式将现金支付给股东，从而能够降低自由现金流量的代理成本。但是，由于使用未来现金流的控制权留给了经理，经理从自身效应最大化出发，难以保证上述行为的必然实施，也就是说，发放股利或股票回购对经营者的约束是软性的。与此相反，企业向债权人按期还本付息是由法律和合同规定的硬约束。企业经营者必须在债务到期时，以一定的现金偿还债务本息，否则面临的将是诉讼与破产。负债融资对经营者的这种威胁，促使经理有效地担负支付未来现金流的承诺。因此，因负债而导致还本付息所产生的现金流出可以是红利分配的一个有效替代物，从而更好地降低自由现金流量的代理成本，提高资金使用效率。

第二，提高债务融资比例能够优化股权结构