中小企业资本市场融资实务

Financing Practice Of SMES In Capital Market

以实战角度助力中小企业度过资本寒冬

王霖　王勤伟　◎主编

郭丽丽　刘栋梁　苗铭洋　陈飞　◎副主编

解析各类运作难题
提供全程操作方案
一本书读懂公司资本市场融资路径

- 我们的企业值多少钱
- 如何在资本市场融资前进行企业估值
- 资本市场如何使企业资本倍增
- 如何找到适合的资本市场融资路径
- 如何扩大直接融资，借力多层次资本市场

搞懂投融资，其实很简单

经济日报出版社

中小企业资本市场融资实务

Financing Practice Of SMES In Capital Market

以实战角度助力中小企业度过资本寒冬

王　霖　王勤伟　◎主编

郭丽丽　刘栋梁　苗铭洋　陈　飞　◎副主编

经济日报出版社

图书在版编目（CIP）数据

中小企业资本市场融资实务 / 王霖，王勤伟主编
. —北京：经济日报出版社，2017.6
ISBN 978-7-5196-0143-0

Ⅰ.①中… Ⅱ.①王… ②王… Ⅲ.①中小企业—企业融资—研究 Ⅳ.①F276.3

中国版本图书馆CIP数据核字（2017）第142429号

中小企业资本市场融资实务

主　　编	王　霖　王勤伟
责任编辑	杨保华　王曼珩
责任校对	郝媛媛
出版发行	经济日报出版社
地　　址	北京市西城区白纸坊东街2号（邮政编码：100054）
电　　话	010-63584556（编辑部）63516959（发行部）
网　　址	www.edpbook.com.cn
E-mail	edpbook@126.com
经　　销	全国新华书店
印　　刷	北京天宇万达印刷有限公司
开　　本	1/16
印　　张	18
字　　数	285千字
版　　次	2017年7月第一版
印　　次	2017年7月第一次印刷
书　　号	ISBN 978-7-5196-0143-0
定　　价	59.00元

版权所有　翻印必究

序

近年来，随着我国经济的快速发展，中小企业在发展过程中面临资金不足而又难以在资本市场融资等问题难以得到解决，中小企业的资金来源主要依靠自身内部积累，外部融资渠道则主要是依赖银行贷款，但银行发放贷款的标准及贷款周期等并不符合大多数处于成长期中小企业。为求得生存和发展，中小企业广泛采用私募融资、民间借贷、内部集资等非正规金融工具，但这种饮鸩止渴的融资方式更多的是加速了企业的衰亡，归根结底，问题在于中小企业普遍缺乏长期稳定的资金来源上。为此，应建立和完善我国多层次资本市场，提升中小企业资本市场融资的能力。

围绕如何提升中小企业资本市场融资的能力这一课题，齐鲁律师事务所的王霖、王勤伟、郭丽丽、刘栋梁、苗铭洋、陈飞等资本市场专业律师以商业思维、以律师的视角归纳总结了中小企业资本市场融资的方方面面的具体工作，内容深入浅出，通俗易懂，目的就是一个：让寻求资本市场融资的企业管理者通过阅读本书迅速提升技能，帮助企业更加健康、快速的发展。

本书让我感慨颇多，一个真正成功的公司律师不能只考虑法律规定及适用，还应当站在企业家的角度去经商、管理跨行业的项目，以求为委托人提供更加优良的问题解决方案。本书作者是齐鲁律师事务所常年工作在资本市场业务一线的骨干律师，他们有丰富的业务经验和较高的执业水平，将自己掌握的相关知识撰写成书需要的不仅仅是技能、时间和精力，更重要的是他们有为中小企业发展提供帮助的社会责任感。

韩军

2017 年 4 月 3 日于济南

目　录

第一章　资本市场概述 / 001

第一节　资本市场的概念及功能 / 001

一、资本市场的概念 / 001

二、资本市场的功能 / 001

第二节　中小企业发展中各时期与资本市场 / 003

一、种子期 / 003

二、起步期 / 003

三、成长期 / 004

四、成熟期 / 004

五、公开上市或并购阶段 / 005

第三节　我国中小企业融资现状及存在的问题 / 005

一、我国中小企业融资现状 / 005

二、我国中小企业融资中存在的问题 / 006

三、国家对中小企业资本市场融资的政策导向 / 007

四、中小企业通过资本市场融资的常见方式 / 008

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

第二章　中小企业场外融资之新三板 / 012

第一节　新三板概述 / 012

一、新三板概述 / 012
二、新三板设立的背景 / 013
三、新三板的发展历程 / 017
四、新三板市场发展现状 / 020
五、“新三板”与“上市”的区别 / 020
六、“新三板”与“四板”的区别 / 021
七、新三板的定位与影响 / 022

第二节　新三板的规则体系 / 026

一、新三板建立初期的制度体系 / 026
二、2009 年改革后的制度体系 / 027
三、新三板现行制度体系 / 033

第三节　新三板交易制度 / 034

一、交易制度体系 / 034
二、做市商模式 / 036
三、交易流程 / 043
四、监管制度 / 045

第四节　新三板挂牌条件 / 053

一、依法设立且存续满两年 / 055
二、业务明确，具有持续经营能力 / 056
三、公司治理机制健全，合法规范经营 / 057
四、股权明晰，股票发行和转让行为合法合规 / 058
五、主办券商推荐并持续督导 / 059
六、全国股份转让系统公司要求的其他条件 / 059

第五节　中介机构 / 059
一、聘请中介机构 / 060
二、中介机构职责分工 / 061
第六节　挂牌流程 / 062
一、项目总流程 / 063
二、各阶段主要工作内容 / 063
第七节　适合新三板的企业 / 081
一、技术含量高，处于初创期的企业 / 082
二、盈利却遭遇发展瓶颈的企业 / 082
三、未来 2—3 年有上市计划的企业 / 083
四、受政策限定暂时难以上市的企业 / 084
五、寻求并购和被并购机会的企业 / 084
六、尚未盈利的互联网企业 / 085

第三章　境外上市 / 086

第一节　中小企业境外上市分析 / 086
一、企业境外上市概况 / 086
二、中小企业境外上市动机 / 087
三、中小企业境外上市优劣势 / 088
第二节　境外市场介绍 / 089
一、美国上市 / 089
二、英国上市 / 094
三、德国上市 / 098
四、中国香港（地区）上市 / 104
第三节　澳大利亚上市 / 107
一、中澳经济贸易背景 / 107
二、澳大利亚资本市场 / 108
三、中国企业赴澳上市 / 114

第四章　企业债券融资 / 120

第一节　债券融资和债券市场概述 / 120

一、债券融资概述 / 122

二、债券融资市场概述 / 127

第二节　各类债券融资产品的发行业务 / 130

一、超短期融资债券 / 130

二、短期融资债券 / 134

三、中期票据 / 136

四、公司债 / 139

五、企业债 / 148

六、资产证券化 / 155

七、中小企业私募债 / 164

八、中小企业集合债 / 173

九、中小企业集合票据 / 177

十、我国债券融资市场发展展望 / 180

第五章　企业估值 / 189

第一节　企业估值概述 / 189

第二节　企业估值方法 / 191

一、可比企业法 / 192

二、净现值法 / 196

三、调整现值法 / 199

四、风险投资法 / 201

五、期权估值法 / 206

第三节　估值的生命周期 / 211

第六章　对接资本市场之纳税筹划 / 218

第一节　企业管理层激励机制 / 218

一、企业管理层激励机制概述 / 219

二、我国企业管理层激励机制的构建原则 / 220

三、企业股权激励机制的类别 / 221

第二节　管理层股权激励机制与税收筹划 / 223

一、管理层股权激励机制与公司税收筹划的关系 / 223

二、制定适合企业的管理层股权激励机制 / 224

第三节　股权投资概述 / 225

一、股权投资概述 / 226

二、股权投资主要内容 / / 227

三、股权投资的类型 / 229

四、股权投资与债券投资的区别 / 229

五、股权投资核算方法 / 229

六、股权投资成本 / 230

七、股权投资减值准备 / 232

八、股权投资差额 / 233

九、股权投资原则 / 233

十、评估方法 / 234

第四节　股权投资税收筹划 / 235

一、股权投资相关税种 / 235

二、企业所得税 / 235

三、控制型股权投资企业所得税处理方式 / 236

第五节　上市及“新三板”企业税收筹划 / 240

一、拟上市企业及“新三板”企业存在的问题 / 240

二、企业税费负担较高 / 240

三、企业进行税务筹划的必要性 / 241
四、税务筹划举措 / 242
五、进行税务筹划的意义 / 244

第七章　中小企业与国家财税政策 / 246

第一节　中小企业概况与国家财税政策 / 246
一、中小企业的概念及划分标准 / 246
二、中小企业发展现状 / 249
三、支持中小企业发展的意义 / 249
四、中小企业的相关政策 / 250
第二节　国内上市企业概况与国家财税政策 / 257
一、我国已上市企业的数量及交易额 / 257
二、我国多层次资本市场的现状 / 257
三、企业上市的基本条件 / 259
四、高新技术企业的申报条件和程序 / 263
五、上市企业的相关政策 / 265
第三节　创新创业企业概况与国家财税政策 / 268
一、创新创业企业概述 / 268
二、创新创业企业发展现状 / 268
三、创新创业企业与国家财税政策 / 269

参考文献 / 275
后　记 / 276

第一章　资本市场概述

第一节　资本市场的概念及功能

一、资本市场的概念

资本市场，亦称长期资金市场，是指证券融资和经营一年以上中长期资金信贷的金融市场，包括证券市场（股票市场、债券市场、基金市场）和中长期信贷市场及衍生工具等等，其融通的资金主要作为扩大再生产的资本使用，因此称为资本市场。

对于市场的划分，通常我们根据交易对象性质把市场分为商品劳务市场与金融市场，根据金融市场交易对象的期限，把金融市场分为货币市场与资本市场。作为资本市场重要组成部分的证券市场，具有通过发行股票和债券吸收中长期资金的巨大功能，公开发行的股票和债券可以在二级市场上自由买卖和流通，有着很强的灵活性。

二、资本市场的功能

资本市场的功能是指资本市场对经济社会发展所起的作用。一个新生事物的兴起，总有它存在的价值，它的功能便是其价值的体现。资本市场从诞生时起因为其对经济社会的促进作用使得它得以存在并蓬勃发展。资本市场的价值在于为资金供给者提供了财富增值，为资金需求者筹集了资金，为政府提供了税收、就业，繁荣经济发展。站在整个国民经济的角度分析，资本

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

市场有三大基本功能，包括筹资投资功能、资本定价功能和资本配置功能。

1. 筹资投资功能

资本市场的筹资投资功能是指资本市场一方面为资金需求者提供了通过发行证券筹集资金的机会，另一方面为资金供给者提供了投资对象。在资本市场上交易的任何证券既是筹资工具，也是投资工具。在经济运行过程中，既有资金盈余者，又有资金短缺者。资金盈余者为使自己的资金价值增值，必须寻找投资对象；而资金短缺者为了发展自己的业务，就要向社会寻找资金。为了筹集资金，资金短缺者可以通过发行各种证券来达到筹资的目的，资金盈余者则可以通过买入证券而实现投资的目的。筹资和投资是资本市场基本功能不可分割的两个方面，忽视其中任何一个方面都会导致市场的严重缺陷。

2. 资本定价功能

资本市场第二个基本功能是为资本决定价格。证券是资本的表现形式，所以证券的价格实际上是证券所代表的资本的价格。证券的价格是证券市场上证券供求双方共同作用的结果。证券市场的运行形成了证券需求者和证券供给者的竞争关系，这种竞争的结果是：能产生高投资回报的资本，市场需求大，相应的证券价格就高；反之，证券的价格就低。因此，资本市场提供了资本的合理定价机制。

3. 资本配置功能

资本市场的资本配置功能是指通过证券价格引导资本的流动从而实现资本合理配置的功能。在资本市场上，证券价格的高低是由该证券所能提供的预期报酬率的高低来决定的。证券价格的高低实际上是该证券筹资能力的反映，能提供高报酬率的证券一般来自经营好、发展潜力巨大的企业，或者是来自新兴行业的企业。由于这些证券的预期报酬率高，其市场价格相应也高，从而筹资能力就强。这样，证券市场就引导资本流向能产生高报酬的企业或行业，使资本产生尽可能高的效率，进而实现资本的合理配置。

第二节　中小企业发展中各时期与资本市场

在对资本市场有了基本的认识后，现在需要认识资本市场对企业发展的作用，这样才能将知识转化为生产力，从而产生价值。从资本市场产生的原理即可看出资本市场的产生就肩负为企业融资的使命，与企业发展密不可分。

现代股份制企业的发展催生了资本市场，资本市场的发展又促进现代经济发展，两者相互促进。离开了企业，资本市场就是空中楼阁；而企业发展没有资本市场的助力则发展太慢，有时甚至会错失市场机会，而被竞争对手打败。资本市场是为企业融资而建立的，任何一家企业都有权利去资本市场融资。资本市场在企业发展过程中最核心的任务是为企业解决发展资金问题，企业发展离不开资金，资金之于企业犹如血液之于人体。本节从企业生命周期与融资需求角度介绍资本市场对中小企业发展中各时期的影响。

企业的生命周期与融资周期具有一定规律，企业在各成长阶段有其自身的内在特点和融资活动特征，各类投资者的投资风格和风险偏好也各不相同。

一、种子期

种子期是指技术的酝酿与新产品、新工艺的早期试验开发阶段，该阶段的成果是样品和完整的生产方案。这一时期需要相当数量的资金，一般都由企业自筹解决，资金主要用于研发和项目前期启动。该阶段存在两大风险，一是高新技术失败风险，二是产品没有销路的市场风险。所以，很少有投资者介入。

二、起步期

起步期，又称创立期，是产品开发成功、着手成立企业、开始试生产、进入技术创新后的产品试销阶段。这一阶段的经费投入显著增加，主要用于

购买生产设备及批量市场推广。该阶段的风险主要是技术仍不成熟、产品性能不稳定、市场启动缓慢、订单较少，企业虽然已经有现金流，但管理风险也开始凸显。这一阶段所需资金量较大，然而由于企业没有过往业绩，从银行贷款可能性很小，很多企业就失败在此阶段。但这正是一些偏好早期投资的风险投资（VC）愿意投入的阶段，风险资本恰如雪中送炭。

三、成长期

成长期，又称扩张期，是初期产品已经销售成功，达到批量生产且有一定的市场基础，但需要扩大生产规模、开发更具有竞争力的产品、扩大市场占有率，使企业进入快速成长和规模扩张阶段。这一阶段的资本需求相对前两阶段大有增加，一方面是扩大生产，另一方面是开拓市场，增加营销投入，以达到经济规模。这一阶段引进私募股权投资（PE）是主要的融资方式和来源，这包括起步期 VC 的增资和投资成长期的 VC 进入。

战略投资者随着企业成长或扩张会以 PE 方式择机进入，银行等稳健资金也能提供项目融资或生产流动资金。另外，产品销售利润也可提供一部分扩大再生产的资金。

这一阶段的主要风险已不是技术风险，市场风险和管理风险明显加大。由于技术已经成熟，竞争者开始仿效，会夺走一部分市场。

风险投资机构和战略投资者在加盟后积极参与风险评估，派员进入董事会，参与重大事件的决策，选聘更换管理人员等，使企业股权结构和公司治理结构发生明显变化，内部管理逐渐规范、信息透明度显著提高，并通过这些手段规避或分散风险。这一阶段的风险相比前两个阶段大大减小，利润率也达到相当水平，风险投资家在帮助增加企业价值的同时，也开始着手准备择机退出。

四、成熟期

成熟期是指技术成熟、市场稳定、经营良好、产品进入大工业化生产阶段。该阶段企业发展资金需要量很大，风险投资的资金量已不足以保证需求，

不再增加投资了。一方面是因为企业产品的销售本身已能产生相当的现金流入，另一方面是因为这一阶段的技术成熟、市场稳定，企业已经有足够的资信能力去吸引投资银行积极介入，企业借助于投资银行的专业运作，可以引进资本实力强大的战略投资者，也可以在资本市场发行股票或债券。

在此阶段，随着各种风险的大幅降低，投资收益率逐渐走向平稳，已不再有第一阶段诱人的高额资本增值，不再具有足够的吸引力，风险投资在这一阶段之后将逐步退出，因为在这一阶段风险投资机构能够以较好的价格将股权转让给投资银行和公众股东，将企业的资本接力棒交给其他投资者。风险投资家经过与企业创业者的同甘共苦后，可以拿到丰厚的收益回报了。

五、公开上市或并购阶段

条件具备、通过首次公开发行股票（IPO）成为上市公司，标志着企业已经完成从私募股权资本市场向公开资本市场的历史性跨越，企业进入一个新发展时期，并不断利用资本市场的融资功能，通过投资建设、收购兼并等形式，继续实现企业发展和规模扩张，其融资活动、股权结构、公司治理以及经营管理都会在更加公开、透明、规范和接受各方监管的环境中进行。

第三节　我国中小企业融资现状及存在的问题

一、我国中小企业融资现状

长期以来，我国中小企业融资一直是一个难题。中小企业融资，根据资金的来源划分，可以分为内源性融资和外源性融资。内源性融资主要是中小企业的原始投入和生产经营过程中的自我积累，即中小企业利用自己所拥有的资金满足自身的资金需求，主要包括资本金、留存收益、折旧基金等。内源性融资对企业的资本形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性等特点。外源性融资是指利用企业外部资金来进行融资。按照是否有金融机构参

与，外源性融资又可以分为直接融资和间接融资两种，主要包括发行股票、发行债券、商业信用、民间借贷、银行贷款、融资租赁等。

直接融资，顾名思义就是指资金的需求者向资金的供给者直接融通资金的方式。直接融资一般通过相应的金融市场完成的，资金直接由供给方流向需求方，即作为资金需求方的企业在金融市场出售证券进行融资，资金供给者在金融市场购买资金需求方的证券（如债券、股票等）。

间接融资是指资金的需求者通过银行这一金融机构，把分散的社会资金集中起来，然后提供给资金需求者。间接融资是银行信用的表现，即银行机构通过开办储蓄或发行金融机构证券，吸收和集中社会富余资金，然后再通过贷款方式提供给需求资金的企业。在现代金融制度下即使资金盈余者提供的资金不能满足资金短缺者的资金需求，金融机构也可以通过信用扩张来为资金短缺者融资。

我国中小企业的间接融资是严重不足的。同时，由于我国资本市场的不完善、不成熟，通过银行贷款等方式实现间接融资是当前中小企业融资的主要渠道。由于产权不明晰，我国中小企业的经营者及所有者对企业发展没有长远的预期，极有可能导致企业行为短期化，忽视内部融资的重要性，丧失内源融资的资金来源。目前中小企业内部利润分配多存在短期化倾向，缺乏长期经营思想，很少从企业发展角度考虑自留资金来补充经营资金的不足。有关研究显示，到目前为止，我国独立核算的中小型工业企业平均资产负债率为 66.5%，个别地区小企业的负债率高达 80% 以上，国有小型工业企业利息支出比大中型企业多支出 6.79 亿元。

二、我国中小企业融资中存在的问题

1. 间接融资方式主要以银行贷款为主

银行贷款由于服务品种多样，手续简单方便快捷，成为中小企业获得外部融资的主要方式。但实际上，间接融资除了银行贷款，还有融资租赁、基金融资等。而受到企业体制和经营者思想观念等因素的影响，我国中小企业通过设备租赁进行融资的量非常少，各种风险投资基金和创业基金，对绝大多数中小企业而言还是一个新生事物，只有少数高科技中小企业利用这一间

接融资方式进行融资。

2. 中小企业实际上获得银行贷款较难

虽然我国的间接融资方式主要以银行贷款为主，但是实际上中小企业获得银行贷款较难，这个问题在发达国家和发展中国家都不同程度地普遍存在。

3. 直接融资状况

中小企业直接融资的主要方式有股票融资、债券融资和民间融资等，直接融资方式取决于我国的资本市场发育程度和民间资金的充裕状况。

三、国家对中小企业资本市场融资的政策导向

扩大直接融资，建立多层次资本市场体系，完善资本市场结构，丰富资本市场产品，规范和发展主板市场，推进风险投资和创业板市场建设。

——十六届三中全会《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》

要加快多层次金融市场体系建设，深化股票发审制度市场化改革，规范发展主板和中小板市场，推进创业板市场建设，扩大代办股份转让系统试点，加快发展场外交易市场，探索建立国际板市场。

——中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要

扩大代办股份转让系统试点，加快建设覆盖全国的统一监管的场外交易市场。探索建立国际板市场。完善不同层次市场间的转板机制和市场退出机制，逐步建立各层次市场间的有机联系，形成优胜劣汰的市场环境。

——《金融业发展和改革“十二五”规划》

在金融领域要推进利率、汇率市场化改革，发展多层次资本市场，提高直接融资的比重，而且要保护投资者，尤其是中小投资者的合法权益。

——《中华人民共和国第十二届全国人民代表大会第一次会议》李克强总理答记者问

深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场，稳步推进利率和汇率市场化改革，逐步实现人民币资本项目可兑换。

——中共中央总书记向中共第十八次代表大会做出《坚定不移沿着中国

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com