

丛书主编：宋琳

副主编：阚功俭 于书平

本土经验——

中国企业投融资管理的核心法则与流程

李文君 著

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

本土经验:中国企业投融资管理的核心法则与流程/李文君著.
—北京:中国经济出版社, 2006.1
ISBN 7-5017-7197-9

I. 本... II. 李... III. ①企业—投资—资金管理—中国②企业—
融资—资金管理—中国 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 147177 号

本土经验:中国企业投融资管理的核心法则与流程

李文君 著

出版发行:中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑:师少林(电话:010-68308644)

责任印制:石星岳

封面设计:任燕飞

经 销:各地新华书店

承 印:

开 本:880mm×1230mm 1/32

印张:11.5 字数:280千字

版 次:2006年1月第一版

印次:2006年1月第一次印刷

印 数:5000册

书 号:ISBN 7-5017-7197-9/F·5777

定价:29.00元

版权所有 盗版必究

举报电话:68359418 68319282

服务热线:68344225 68369586 68346406 68309176

目 录

第一章 企业投融资管理概述 1

第一节 企业融资管理概述	1
一、企业融资的含义与动机	1
二、融资渠道	2
三、企业融资方式	2
四、企业融资管理目标	8
第二节 企业投资管理概述	8
一、投资的定义与动机	8
二、投资的分类	9
三、企业投资管理的目的	11
第三节 投融资管理的外部环境	11
一、经济环境	11
二、法律环境	12
三、金融市场环境	14

第二章 企业资本结构与融资选择 20

第一节 核心概念和理论精要	20
一、融资结构与资本结构	21
二、融资成本与资本成本	21
三、资本结构理论	26
四、融资风险	28
五、融资决策管理	30
第二节 经典案例	30
案例一 北京天坛生物资本结构和融资选择	30
案例二 厦门国贸集团股份有限公司减资与资本扩容	38
案例三 明智的选择——上港集箱的融资选择	45

第三节 管理法则和流程	54
一、企业融资决策管理法则	54
二、企业融资决策管理的一般流程	58
他山之石	60
杜邦公司的资本结构政策之变	60

第三章 权益性融资管理 65

第一节 核心概念和理论精要	65
一、内源融资	65
二、普通股融资	68
三、优先股融资	74
第二节 经典案例	77
案例一 绩优蓝筹航母：长江电力改制发行上市	77
案例二 创新再融资：武钢股份开创大型国企整体上市新模式 ...	84
案例三 ST金泰：奔忙八年方上市，上市一年即“戴帽”	96
第三节 管理法则和流程	100
一、企业权益融资的管理法则	100
二、企业权益融资的管理流程	105
他山之石	108
A石油公司直面首次发行失败	108

第四章 银行信贷融资管理 111

第一节 核心概念和理论精要	111
一、银行信贷融资概述	112
二、短期借款	113
三、长期借款	115
四、银行信贷融资成本	116
五、银行信贷融资的特点	116
六、银行信贷融资的策略	116
第二节 经典案例	122
案例一 五年背债15亿，南方高科濒临崩盘	122

目 录

案例二 10年膨胀200倍——揭开百亿“托普系”担保黑洞	129
案例三 ST美雅:从行业龙头到退市边缘	137
第三节 管理法则和流程	139
一、企业银行信贷融资的管理法则	139
二、企业银行信贷融资管理的一般流程	142
他山之石	145
借鸡生蛋创业路	145
第五章 企业债券融资	148
第一节 核心概念和理论精要	148
一、债券的概念及基本要素	149
二、债券的种类	150
三、债券发行	152
四、债券融资的优缺点比较	154
五、债券融资的策略	155
第二节 经典案例	156
案例 中国“龙头债”——三峡债券融资之路	156
第三节 管理法则与流程	169
一、企业债券融资管理法则	169
二、企业债券融资的管理流程	172
他山之石	173
和记黄埔成功发行20亿美元全球债券的经验	173
第六章 可转换公司债券融资管理	176
第一节 核心概念和理论精要	176
一、可转换公司债券	177
二、可转换公司债券的基本要素	177
三、可转换债券的价值	180
四、可转换债券的发行	181
五、可转换债券融资的优缺点	182

第二节 经典案例	184
案例一 第一个吃螃蟹者——宝安可转换公司债券的成与败 ...	184
案例二 南化转债——第一只非上市公司转债	189
第三节 管理法则与流程	200
一、可转换公司债券融资管理法则	200
二、可转换公司债券发行上市的业务流程	206
他山之石	211
港资地产企业玩转可转债	211

第七章 融资租赁管理 215

第一节 核心概念和理论精要	215
一、融资租赁的涵义	216
二、融资租赁的特征	216
三、融资租赁的形式	217
四、融资租赁的功能	219
第二节 经典案例	221
案例一 CIO:光明乳业在信息化中利用融资租赁	221
案例二 信德电信状告铁通	225
第三节 管理法则与流程	229
一、融资租赁管理的法则	229
二、融资租赁的程序	233
他山之石	235
卡特彼勒的融资租赁战略	235

第八章 风险投资管理 237

第一节 核心概念与理论精要	237
一、风险投资的内涵	238
二、风险投资的四大要素	238
三、风险投资的基本特征	240
四、风险投资的阶段	241
五、风险资本的来源	244
六、风险资本的退出	245

目 录

第二节 经典案例	248
案例一 金蝶软件科技公司的融资之路	248
案例二 蒙牛融资——与天使相处	254
案例三 紫光创投:迅速成长的“神投手”	267
第三节 管理法则与流程	272
一、风险投资的管理法则	272
二、风险投资的运作流程	278
他山之石	282
苹果公司的创业故事	282
第九章 企业直接投资管理	284
第一节 核心概念和理论精要	284
一、企业直接投资	284
二、企业直接投资环境的分析	284
三、企业直接投资的决策指标	287
第二节 经典案例	292
案例一 德隆公司投资“红色产业”	292
案例二 先难后易,海尔集团美国设厂	298
案例三 海尔集团多元化经营的败笔	302
第三节 管理法则和流程	306
一、企业直接投资的法则	306
二、企业直接投资流程	310
他山之石	314
世界名企扩张失误例鉴	314
第十章 企业资本运营	318
第一节 核心概念和理论精要	318
一、资本运营	318
二、资产重组	318
三、企业并购	319
四、企业并购整合	322

第二节 经典案例	323
案例一 大港油田入主上海爱使股份买壳上市	323
案例二 加快资本运营——黄河集团的兼并扩张之路	334
案例三 远大集团的一次失败收购	344
第三节 企业资本运营的法则和流程	348
一、企业资本运营的法则	348
二、企业资本运营的操作流程	352
他山之石	355
LTV的融资之道	355

第一章

企业投融资管理概述

管理有模式,无定式。这是管理的艺术性和科学性。

—海尔集团首席执行官 张瑞敏

第一节 企业融资管理概述

融资是企业资本运动的起点,也是企业收益分配赖以遵循的基础。足够的资本规模,可以保证企业投资的需要;合理的资本结构,可以降低和规避融资风险;融资方式的妥善搭配,可以降低资本成本。尽管就融资本身来说,它只是企业资本运动的一个环节,但融资活动决定和影响企业整个资本运动的始终。融资机制的形成,直接决定和影响企业的经营活动以及企业财务目标的实现。

一、企业融资的含义与动机

企业融资是指企业根据生产经营等活动对资金的需要,通过一定的渠道,采取适当的方式,获取所需资金的一种行为。

企业筹资的动机可分为四类：设立筹资、扩张筹资、偿债筹资和混合筹资。

二、融资渠道

融资渠道是指客观存在的筹措资金的来源方向与通道。我国企业目前的融资渠道主要包括：

- (1)银行信贷资金；
- (2)非银行金融机构资金；
- (3)其他企业资金；
- (4)居民个人资金；
- (5)国家财政资金；
- (6)企业自留资金。

三、企业融资方式

(一)概念

融资方式，是指社会资金由盈余部门(资金供给者)向赤字部门(资金需求者)转移的形式、手段、途径和渠道。公司融资方式，就是公司作为资金需求者从资金供给者手中获取资金的形式、手段、途径和渠道。如，公司以发行债券、股票的形式通过证券市场向社会筹措资金，采用的是债券、股票融资方式；公司以向银行借款的形式筹集资金，采用的是银行借贷融资方式；公司以向供货商延期付款的形式占用供货商的资金，是一种商业信用融资方式。

上述例子说明，融资方式与资金来源有一定的联系。资金来源是指资金从哪里来。显然，同一资金来源可以采取不同的融资方式取得，例如，居民手中的资金，公司可以采取发行债券或股票的融资方式直接取得，也可以采取向银行借款的融资方式间接取得；而同一融资方式，也可以取得不同来源的资金，例如，公司发行债券融资，债券可以

卖给居民,也可以卖给其它企业,还可以卖给银行,因而可以从居民、其它企业或银行获取资金。但从总体上看,资金来源的多样性决定了融资方式的多样性。

研究融资方式的意义体现在以下几个方面:

1. 融资方式是公司融资借以实现的手段

公司融资活动得以进行的前提是社会上有可供融通的资金,也就是说,公司在进行融资活动之前,应首先明确资金应从哪里来,然后采取相应的融资方式获取资金。由于不同融资方式下的融资条件以及由此决定的融资难易程度是不同的,因此,公司在融资决策时,必须对各种融资方式下的融资条件和难易程度进行比较分析,选择合适的融资方式,以便及时筹集到所需资金。

2. 融资方式是融资成本分析的依据

在市场经济条件下,在不同的融资方式下,融资成本是不同的。为实现股东财富最大化目标,公司金融活动必须讲求经济效益,通过对不同融资方式下融资成本的比较,尽量降低融资成本。可见,公司融资成本分析离不开融资方式,融资方式是融资成本分析的重要依据。

3. 融资方式是融资风险分析的依据

在市场经济条件下,公司融资采取的是信用形式,即对于向债权人的融资要支付利息,对于向股东的融资要支付股利。如果公司不能向债权人按期、足额地还本付息,债权人就要行使债权控制权,对公司资产提出要求,影响公司经营的正常进行;如果公司不能向股东支付使其满意的股利,股东就要行使股权控制权,要么是在公司内部行使“用手投票”的权利,变更经理人员,要么是在公司外部行使“用脚投票”,导致公司股票市价的下跌。可见,公司融资活动是有风险的。因此,公司融资活动必须关注融资风险。由于公司融资是借助于一定的融资方式进行的,在不同的融资方式下,融资风险也是不同的,因此,对融资风险的研究必须区别不同的融资方式进行,融资方式是研究融资风险的重要依据。

4. 融资方式是公司融资决策的重要手段

公司融资活动的本质就是对融资方式的选择及各种融资方式下融资量的确定,即融资决策。融资决策的核心是对各种融资方式的融资成本和融资风险的权衡。可见,公司融资决策也是借助于融资方式进行的。

(二)融资方式的分类

1. 内源融资与外源融资

根据融资过程中资金来源的不同方向,可以将融资方式分为内源融资和外源融资。内源融资是公司从内部筹措资金的一种方式,包括公司设立时股东投入的股本、折旧基金以及各种形式的公积金、公益金和未分配利润等留存收益,还包括公司股利分配中发放的股票股利。外源融资是公司从外部其他经济主体筹措资金的一种方式,包括发行股票和公司债券、向银行等金融机构借款、商业信用融资和金融租赁等。

内源融资具有以下特点:

(1)自主性。内源融资获取的资金是公司的自有资金,公司在使用这部分资金时具有较大的自主权,受外界的制约和影响较小。

(2)有限性。内源融资获取资金的多少取决于公司经济效益的高低,公司经济效益高,内源融资的规模较大;反之则较小。

(3)低成本性。内源融资的资金来源于公司内部积累,相当于现有股东对公司的再投资,股东对这部分投资的回报要求是非硬性的,也就是说,当公司未来经济效益好,多得股利时,这部分多得的股利是原有投资带来的还是内部积累带来的,是不宜分清的,因此,从某种意义上讲,公司可以无偿地使用这部分资金,进而可以认为这部分资金是低成本的。不过,内源融资存在机会成本。

(4)低风险性。内源融资的低成本性决定了它不存在支付风险,因而具有低风险性特点。

与内源融资相比,外源融资具有以下特点:

(1)高效性。外源融资的资金来源于公司以外的其它经济主体的储蓄,不受公司自我积累能力的限制,因而这种融资方式可以将分散的、小额的资金汇集成集中的、巨额的资金,具有融资的高效性。

(2)限制性。外源融资,不论是发行股票还是发行债券,抑或是向银行借款,都有诸多条件的限制,公司缺乏自主性,因而这种融资方式具有融资的限制性。

(3)偿还性。对债权融资而言,公司不仅要向债权人支付利息,而且还要向债权人偿还本金,因而债权融资具有偿还性。

(4)高成本性。就债权融资而言,公司不仅要向债权人支付利息,还要支付各种融资费用,如债券发行费、借款手续费等;就股权融资而言,公司既要向股东支付股利,也要向中介机构支付各种融资费用,如股票发行费等。

(5)高风险性。就债权融资而言,由于公司要向债权人还本付息,因此,这种融资方式存在因可能的支付危机带来的融资风险,即财务风险;就股权融资而言,这种融资风险存在因证券市场股票的高流动性而带来的“交易风险”,如公司股票跌幅过大可能会引起投资者狂抛公司股票,甚至出现“恶性接管”等不利于公司稳定发展的情况。

2. 直接融资与间接融资

直接融资,是指公司自己或委托金融中介机构出售有价证券,直接从资金供给者手中筹措资金的一种融资方式,这一融资方式借助于一定的金融工具将资金供给者和资金需求者联系在一起,实现资金由供给者向需求者的转移。如公司发行股票融资、发行债券融资、发行商业票据融资等都属于直接融资。间接融资,是指由商业银行等金融中介机构通过发行辅助证券(如债务凭证)的方式,将社会闲散资金集中起来,然后再供应给资金最终需求者的一种融资方式。

直接融资主要有以下特点:

(1)直接性。就是资金需求者直接从资金供给者手中取得资金,并

在两者之间直接建立融资关系,具有融资的直接性。

(2)长期性。资金需求者通过直接融资方式获取的资金,期限一般都在一年以上,具有融资的长期性。

(3)流通性。在直接融资方式下,资金的交易是借助于金融工具完成的,直接融资的金融工具主要是债券和股票,而债券和股票是可以在证券市场上流通的,因而直接融资具有流通性。

与直接融资相比,间接融资的特点有:

(1)间接性。在间接融资方式下,公司是从银行等金融中介机构获取资金,而不是从具体的资金供给者手中获取资金,是与金融中介机构建立融资关系,而不是与具体的资金供给者建立融资关系,因而具有融资的间接性。

(2)中短期性。由于间接融资是以银行等金融中介机构作为交易中介,而银行等金融中介机构提供的资金主要以中短期资金为主,因此,间接融资具有中短期性。

(3)非流通性。由于银行等金融中介机构主要是以贷款的形式向公司提供资金,而贷款具有不可分割性,因此,直接融资具有非流通性。随着贷款资产证券化,贷款资产流通将会逐步普及并成为现实,银行等金融中介机构的贷款也将具有流通性。

3. 股权融资与债权融资

根据融资过程中形成的产权关系,融资方式又划分为股权融资和债权融资。

股权融资,是公司向其股东筹措资金的一种方式。股权融资获取的资金形成公司的股本,股本代表着对公司的所有权,因而股权融资也称所有权融资。股权融资是公司创办以及增资扩股时所采用的融资方式,目的是筹措股本以扩充资本实力。从严格意义上讲,内源融资也属于股权融资的范畴。本书在使用股权融资这个概念时,不仅指公司创办时发行股票融资以及经营过程中发行新股融资,还包括内源融资。

债权融资,是公司向其债权人筹措资金的一种方式。债权融资获取的资金形成公司的债务,代表着对公司的债权。债权融资发生于公司生命周期的任何时期。债权融资包括公司发行债券、向银行借款、商业信用以及其他应交、应付的款项等。融资租赁是使用设备企业的一种以实物为载体的资金融通,出租人与承租人之间也是一种债权债务关系。

股权融资具有以下特征:

(1)股权融资筹集的资金形成公司的股本,股本是公司从事生产经营活动和承担民事责任的基础,也是股东对公司实施股权控制和取得收益分配权以及剩余财产索取权的基础。股东行使股权控制的方式有两种:一是通过董事会选举、监督经营者的主动监控,即所谓的“用手投票”,构成对公司经理人员的直接约束;二是通过股票市场上股票的买卖所进行的被动监控,称作“用脚投票”,构成对经理人员的间接约束。

(2)股权融资是决定公司对外举债的基础,即公司对外举债能力的大小取决于股权融资数额的大小,因而股权融资具有“财务的杠杆性”。

(3)股权融资稀释公司股权,从而引起公司股权控制权、收益分配权和剩余财产索取权的分散。

债权融资具有以下特征:

(1)债权融资取得的资金形成公司的负债,因而在形式上采取的是有借有还的方式。对于负债,公司不仅要向债权人支付利息,即资金使用费,而且在债务到期时还要向债权人偿还本金。

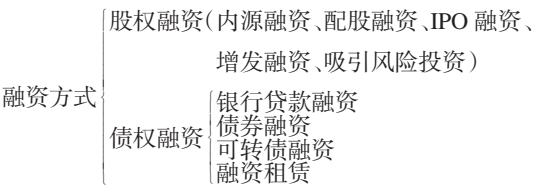
(2)债权融资能够提高公司所有权资金的回报率,因而具有财务杠杆作用。

(3)债权融资的成本可计入公司财务费用,冲减应税所得额,因而具有税盾效应。

(4) 债权融资形成债权人对公司的债权控制。债权控制是一种相机控制,即如果公司付得出债务,控制权就掌握在公司手中;如果公司付不出债务,控制权就自动转移到债权人手中。

(三) 本书中采用的融资方式的分类

本书主要采用第三种分类方式,即按照融资中形成的产权关系来分类,用结构图表示如下:



其中,股权融资见第三章,股权融资中,吸引风险投资的内容与投资管理中的企业风险投资放在同一章(第八章)中,体现出企业在风险投资中的两种不同角色——融资方与投资方。债权融资中,银行信贷融资见第四章;企业债券融资见第五章;企业可转债融资见第六章;融资租赁见第七章。

四、企业融资管理目标

企业融资管理的目标体现在以较低的融资成本和较低的融资风险,满足融资需求量。

第二节 企业投资管理概述

一、投资的定义与动机

投资是指特定经济主体为了在未来可预见的时期内获得收益或使资金增殖,在一定时机向一定领域的标的物投放足够数额的资金或实物等货币等价物的经济行为。从特定企业角度看,投资就是企业为

获取收益而向一定对象投放资金的经济行为。

企业投资的动机包括行为动机、经济动机和战略动机三个层次；按其功能可以划分为获利动机、扩张动机、分散风险动机和控制动机等类型。

二、投资的分类

投资的分类有很多种,例如,根据投入行为的介入程度不同,分为直接投资和间接投资;根据投入的领域不同,分为生产性投资和非生产性投资;根据经营目标的不同,分为盈利性投资和政策性投资;根据投资的方向不同,分为对内投资和对外投资;根据投资的内容不同,分为固定资产投资、无形资产投资、开办费投资、流动资金投资、房地产投资、有价证券投资、期货与期权投资、信托投资、保险投资等多种形式。

本书中采用的投资分类,主要是根据投资经营的三个阶段,体现为三种形式的投资:一是生产性投资,是企业的立业之本;二是资本运营投资,是企业成长的捷径;三是品牌投资,是企业投资的最高形式。本书中不包括品牌投资(关于品牌的经营,详见营销管理)。书中生产性投资见第九章,资本运营见第十章。资本运营中的风险投资,因其主要借助于知识经济的背景,是高科技产业迅猛发展的推动力和高科技巨人的孵化器,因此将其单独列为一章,见第八章。

