

Zhongguo Zhongxiao Qiye
Rongzi 28 Zhong Moshi

全国人大常委会副委员长、著名经济学家成思危作序
中国资本运作专家研究成果
中小企业融资创新操作读本

中国中小企业 融资28种模式

王铁军 编著



中国金融出版社

F279.243

17

Rongzi 28 Zhong Moshi

Zhongguo Zhongxiao Qiye

中国中小企业 王铁军 编著

融资28种模式



中国金融出版社



责任编辑：张哲强

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国中小企业融资 28 种模式/王铁军编著. —北京：中国金融出版社，2004.9

ISBN 7-5049-3508-5

I. 中… II. 王… III. 中小企业—融资—中国 IV. F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 098778 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

插页 3

印张 27.75

字数 468 千

版次 2004 年 10 月第 1 版

印次 2006 年 3 月第 2 次印刷

印数 5001—8054

定价 55.00 元

如出现印装错误本社负责调换



王铁军教授简介

王铁军教授现为：北京大学中国金融研究中心特邀研究员、北京工商大学教授、北京联合大学商务学院教授、北京高科创业投资顾问有限公司总经理。

王铁军教授多年致力于国内企业股份制改造与混合所有制经济的研究；致力于国内中小企业融资理论与模式的研究；致力于国内外资本市场与企业资本运作上市融资的研究。近年来，王铁军教授对国内企业股份制改造与混合所有制经济的模式、国内中小企业融资创新模式、国内中小企业资本运作模式、国内企业境外上市融资的理论研究与实务运作有突破性进展。曾在国际与国内大型研讨会及国内各大媒体发表过许多论文；在北京及国内各省市多次举行专题讲座；在清华大学、北京大学、中央党校等高校的MBA班、CFO班多次授课。同时在王铁军教授的指导与运作下，为国内许多企业解决了股份制改造与资本运作的实际问题。特别是在王铁军教授的策划、运作与协调下，吉林东北虎药业股份有限公司于2002年在香港创业板股票上市融资成功，开创了国内中小民营企业在香港资本市场上市融资的先河。

目前，王铁军教授兼任国内多家企业的经济顾问，他将学术研究与实务运作相结合，帮助国内企业解决股份制改造、资本运作与多种渠道融资的实际问题。

Email: wtj8199@sohu.com

责任编辑：张哲强

封面设计：北京超越视觉图文设计有限公司



全国人大常委会成思危副委员长与王铁军教授亲切会见



王铁军教授在“中国经济论坛“上发表演讲



王铁军教授在黑龙江省举办的“振兴东北老工业基地研讨会”上发表演讲



王铁军教授在“中国中小企业在香港资本市场上市融资研讨会”上发表演讲



王铁军教授在“中国市长、行长、董事长、城市经济论坛”上发表演讲，受到媒体关注

民营中小企业融资的有关问题

(代 序)

成思危

中小企业现状及融资难的问题

投资和融资是两个概念，投资是把资金给人家用而取得回报，融资是用人家的资金而要付给人家回报。融资的目的，简单地说不外乎两方面：一方面维持企业的正常运行；另一方面是为扩大企业的经营。生产型企业融资目的，一是维持简单再生产，二是扩大再生产。所以，融资大体上可分为两类，即短期融资和中长期融资。短期融资所依托的主要是货币市场，而中长期融资所依托的主要是资本市场。融资方式大体上也可以分为两类：即负债融资和权益融资，也有人称为债权融资和股权融资。

民营中小企业在我国经济发展中起着越来越重要的作用，2003 年全国登记的私营企业是 300.55 万户，注册资本是 3.5 万亿元，从业人员 4299 万人，这还不包括个体工商户。这个注册资本已超过我国 GDP 的四分之一，从业人员也已超过全国从业人员的五分之一。

在这 300 多万户民营企业中，绝大多数都是中小企业。我认为，我国中小企业大体可以分为四种类型：

第一种类型是配套型。这种企业主要为大企业配套生产零部件及辅助产品，在日本有很多这类中小企业，其大企业客户比较稳定，主要需中长期融资。

第二种类型是拾遗补缺型。这种企业的特点是做的东西市场不大，但又有需求。企业产品卖出去后，回款往往比较慢，有融资补流动资金不足的需要。

第三种类型是创新发展型。由于这种企业发展要经历初创、开拓、成长、成熟四个阶段，经历时间较长，所以多有融资需求，且主要是中长期融资。

第四种类型是集群型。就是在一个地方集中了许多生产同类产品的中小企业，有人称之为块状经济，这是中国民营经济发展过程中的一个特色。集群型企业的关键问题是要创立自己的品牌，这类型企业的融资需求是以短期为主，有的也需要中长期融资。

上述四种类型中小企业的融资需求是不一样的，但确实面临着融资比较困难这样一个处境。它们的融资难的问题，主要表现在两个方面：

第一，获得的信贷支持较少。现在银行对民营中小企业的贷款，总体上来说少于它在国民经济中所占的份额，另外对中小企业总的拒贷率也比较高。

第二，直接融资渠道太窄。根据调查，我国中小企业融资供应 98.7% 来自银行贷款，直接融资只占 1.3%。

为什么中小企业融资困难？从银行贷款业务的角度看，一是风险大，二是成本高。

风险大主要体现在：①中小企业产品的市场变化快，风险比较大；②中小企业风险的承担能力比较差。一旦资金周转不灵，就会还不上款；③一般民营中小企业缺乏抵押或者担保；④民营中小企业经营的透明度比较低，有的财务报表不规范，弄不清楚它内部的真实情况，银行不放心；⑤信用缺乏。虽然我国还没有信用评级制度，银行通常认为民营中小企业的信用比较差，得到授信就少而又少；⑥在银行信贷员心目中，贷款给民营中小企业还有一个政治责任大的问题。

贷款给民营中小企业成本高的原因在于：①民营企业需要的贷款量相对少，交易成本就高，而贷给大企业一大笔贷款就省事得多；②小企业地域上比较分散，银行信贷员要跑到企业去了解情况的成本高；③民营企业财务人员的素质相对比较低，有的甚至不知怎么办手续，银行信贷员还要加以辅导，成本自然高了。

中共十五大已经明确，非公有制经济是社会主义市场经济的重要组成部分，十六大又进一步明确了非公有制经济人士是中国特色社会主义的建设者。在 2003 年颁布实施的《中华人民共和国中小企业促进法》中，对中小企业融资问题已有明确规定。最近，国务院又召开了座谈会，支持非公

有制经济发展。在融资方面总的精神是，保障民营企业在融资、税收、土地使用和对外贸易等方面与其他所有制企业享受同等待遇，探索建立适应非公有制经济和中小企业发展所需要的融资机制。大家既要看到当前的困难，也要看到党中央、国务院对中小企业融资问题的重视，特别是对民营中小企业融资问题的重视，正在采取一系列的措施逐步解决。

融资成本

融资是要有成本的。要了解融资的成本，首先要了解金钱的时间价值。简单地说，就是今天的一块钱要比明天的一块钱值钱。

用什么来衡量金钱的时间价值呢？现在通用的是利率。利率就是衡量金钱的时间价值的标准，是融资要付出的最低成本。怎么来确定利率？就是说，怎么来确定融资的最低成本？这要靠利率市场化。真正实现利率市场化，一要由市场的手段来确定基准利率；二要根据贷款的对象来确定附加的风险贴水或风险折扣。

基准利率不能用行政的手段来确定，而要通过市场机制来确定。办法大概有两种：一种办法是以同业拆借利率为基准，例如国际通用的 LIBOR（伦敦同业银行拆借利率）就成为一些国家的中央银行货币政策的指标利率。国内有人提出用全国银行间同业拆借利率（CHIBOR）作为基准利率，但是我国的同业拆借、特别是隔夜拆借这类业务还不够成熟。另一种意见就是发行 3~6 个月的短期国债，由银行竞购，用通过竞购形成的利率作为基准利率，我认为这种办法比较好，但需要考虑发行短期国债。

利率完全固定是不合理的，因为利率应该按照贷款的风险，以及交易成本来确定。如果贷款的风险较高，相应利率也应高些，这样才能对风险给以补偿。如果银行对有不同风险的贷款都收一样的利率，那就会使风险和收益不对称。为此就需要根据贷款对象的情况给以风险贴水或风险折扣。

融资风险

对于融资方看来，由于各种风险的存在，就有可能造成不能及时还本付息，从而会丧失信用并承担责任。风险和回报之间存在一个对称的规律，若想取得高回报，就要冒较高的风险。衡量风险常用的方法有三种。第一

种是极差，即最大值和最小值之间的差。差值越大，风险就越大。第二种是方差，就是各个实际值与平均值之差的平方和除以实际值的数目。第三种是单边的平均差。“均方差”的意思是不管实际值与平均值之差是正还是负，把它们平方后再平均，从而将正负偏差都算作风险，这与风险本身的定义不完全一样。有人认为，出现正的偏差并没有坏处。比如收益率原来预期是10%，而实际是15%，尽管与原预期值有差距，但因为它是正的，故不应当认为是风险。如果用“均方差”的话，将正偏差也算作风险，就不尽合理。但也有人认为，正偏差的出现意味着资源的投入过量，造成资源的浪费，因此也应当看成是一种风险。

风险的承受能力，是指在一定的概率及“正常”的运气下保障安全的能力。这里需要注意一定的概率和“正常”的运气这两个前提。因为在一般情况下，人们往往倾向于高估自己的风险承受能力。企业的经营者往往会对自己的风险承受能力估计不足。这主要源于两种情况：一种就是不够科学，一种是头脑发热。例如，对于投资均为100万元、风险均为80%、成功后的收益均为500万元的项目，由于其风险与回报是对称的，故人们通常误认为只要有500万元投入5个项目，有一个项目成功就可以承受风险。但是根据“冒险者破产法则”计算，如果只用500万元投入，则只有67%的把握在5个项目中至少有一项获得成功。如果想有95%的把握使至少有一个项目获得成功，则需要用1400万元投入14个项目。由此可见，在这种情况下，只有500万元是远远不足以承受风险的。

降低信用风险主要靠抵押和担保，担保对中小企业融资是一个非常重要的手段。担保有两种主要形式：即互助担保和担保公司担保。目前在农村信贷中实行的联户担保就是互助担保的一个例子，例如由五家农户相互担保，共同承担责任。《中华人民共和国中小企业促进法》也鼓励中小企业依法开展多种形式的互助性融资担保。据不完全统计，到2003年6月底，全国已经设立了各类中小企业信用担保机构966家，共筹集担保资金287亿元，累计受保企业大约万户，累计担保总额1180亿元，全国平均担保率大概是1:4，这5万户受保企业新增销售收入是118亿元，新增利税是102亿元。也就是说，对企业发展确实起到了促进作用。

债务融资

目前债务融资主要有几种方式：

一是向银行贷款。银行根据情况在利率市场化情况下确定贷款利率。

二是发行企业债券。企业发行债券融资在国外很发达，在我国目前还不是很发达。

三是发行可转换债券。可转换债券实际上是企业债券的一种特殊形式，债券持有人可以在一定的期间后，将某一企业的债券按一定的价格或比率转换成该企业的股票。

四是杠杆收购。杠杆收购（LBO）之中包括管理者收购（MBO），是靠向投资银行借钱收购企业股权，改变企业的股权结构。

五是向私人借贷。

权益融资

所谓权益融资，就是用所有者的权益来交换资金。最通常用的就是股权转让。股权转让有协议转让、产权交易、风险投资等方式。产权交易有一个合理定价的问题，包括合理评价企业的无形资产、有形资产和未来价值。风险投资是一种长期的投资，特别是创新型企业要靠引入风险投资解决融资问题。

第二种权益融资就是增资扩股。

第三种权益融资就是上市。我主张中国的二板市场分三步走：第一步是设立中小企业板块；第二步就要降低门槛，扩大板块；第三步就是将这个板块独立，成为一个二板市场。

第四种权益融资是银行承兑票据和商业票据贴现。

典当是一种特殊的权益融资，即在一定的期间内可以用资金将权益赎回。

政策优惠

政策优惠主要有五个方面：一是补贴。政府对民营企业、中小企业的

补贴，通常是补贴到企业的培训方面。二是贴息。三是减免税。四是提供担保。如，政府出资与民间资金结合成立担保公司。五是政策性保险，目前主要应当对农业灾害和对在国外经营的企业提供。

此外，政府还应当在以下四个方面作出努力：

第一，尽快建立起有效的中小企业融资体系。

第二，加强中小企业的信用体系建设。

第三，发展社区性的民营银行和组织。

第四，积极营造有利于中小企业融资的政策环境。

王铁军同志通过大量的工作实践与研究，编著了《中国中小企业融资28种模式》这本书，首次提出了中小企业融资的28种模式，希望能对我国民营中小企业融资有所启迪与促进。同时希望我国的民营中小企业能够不断增强自身素质，提高信誉，能够通过各种方式解决企业生存和发展所需要的资金问题。

2004年9月20日

（作者系全国人民代表大会常务委员会副委员长）

前 言

经济体制改革以来,我国中小企业如雨后春笋,发展迅猛。中小企业解决了大量就业问题,创造了社会巨额财富,促进了中国经济的高速发展。党和政府高度重视中小企业的发展问题,于2003年1月1日,国家颁布施行《中华人民共和国中小企业促进法》(以下简称《中小企业促进法》),为我国中小企业的长远发展提供了有力的法律保障。

但是,同世界各个国家(地区)一样,中小企业融资困难是一个普遍性的问题。我国的中小企业在发展中,资金短缺、融资困难也是一个很普遍的问题。同时,资金短缺与融资困难的问题极大地限制了中小企业的发展与壮大。

作者根据多年工作实践的总结与多年来对中小企业融资问题的学术研究,编著了这本《中国中小企业融资28种模式》,希望能解放一下中小企业融资的思想,更新一下中小企业融资的理念,拓宽一下中小企业融资的渠道,推动一下中小企业融资的多种模式运作,使资金的供求实现良性互动。

本书共分为上、中、下三篇,共九章,对中小企业发展与融资概况、中小企业融资的28种模式、中小企业融资的策划与运作进行了全面、详实、系统的论述。

第一章为我国中小企业发展概况。在考察世界主要国家(地区)中小企业界定及其发展的基础上,介绍了我国在不同经济时期对中小企业的界定及其中中小企业的发展,并着重说明了我国现在的企业类型划分标准,介绍了中小企业存在和发展的经济原因,并对我国中小企业发展的历史和经验教训进行了回顾和总结,概括说明了我国中小企业发展现状。有针对性地说明了我国中小企业面临的主要问题,从多方面分析了当前我国中小企业发展概况。关于我国中小企业的地位和作用,本章从推动国民经济发展、增加就业、促进农业经济发展和增加地方财政、技术创新、活跃市场、产品出口、促进大企业健康发展、更有效地利用地方性的资源、促进制度创



新、提供个性化的服务等十个方面进行了阐述。最后，论述了我国政府扶持中小企业发展的方针政策，包括党和政府有关文件对扶持中小企业发展的有关论述、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》的相关规定、《中小企业促进法》的主要内容，并对《中小企业促进法》贯彻实施的相关效果进行了分析和评价。

第二章为我国中小企业融资概况。介绍和阐述了中小企业融资特点，包括中小企业融资的一般特点，如融资难度大、融资成本高、融资风险多等，并从市场运行规律和金融业的特殊性等方面分析了市场经济对中小企业融资的影响。接下来，分析了不同类型的中小企业融资特点以及不同发展阶段中小企业融资的特点，在此基础上总结了中小企业财务决策的特点。在中小企业融资的国际经验方面，主要有建立健全中小企业资金扶持法规体系、对中小企业的税收优惠和税收支持、对中小企业的财政补贴、对中小企业的贷款援助、发挥风险资本在中小企业融资中的作用等。关于我国中小企业融资现状分析方面，在分析了我国中小企业融资的特殊性的基础上介绍了我国中小企业融资现状，总结了我国当前中小企业融资四大难，即中小企业贷款难、银行放款难、直接融资难、风险投资难，并分析了造成中小企业融资难的主要原因。最后，从发展地方中小银行等中小金融机构、建立支持中小企业发展的政策性金融体系、推进中小企业改革、建立健全有效的中小企业贷款担保体系、拓展直接融资渠道、发展风险投资事业等多方面提出了改善我国中小企业融资现状的措施。

第三章为中小企业融资理论与融资市场，介绍和阐述了中小企业融资中内源融资与外源融资、直接融资与间接融资、融资成本、融资风险等基本概念。然后，论述了中小企业融资的相关理论，主要有融资结构与资本结构理论、朴素资本结构理论与传统资本结构理论、MM 理论、权衡模型等现代资本结构理论。在中小企业融资与金融市场方面，介绍了金融市场的分类、金融市场的作用以及我国主要金融机构。最后，从多层次资本市场的含义、多层次资本市场的作用、美国的多层次资本市场组成与作用，我国多层次资本市场的构想等方面，对多层次资本市场为中小企业融资提供新的历史机遇进行了分析。

本书第四章到第七章是全书的核心部分，在这四章里全面系统地介绍了中小企业融资的 28 种模式。在对这 28 种模式的介绍中，根据每种融资模式不同的内在特点，分别从不同方面介绍了每种模式的含义、特点、环

节、操作程序、适用条件、运作要点以及发展简况等。并尽量做到理论与实际相结合、现实与未来发展相结合、国际惯例与我国国情相结合,对我国中小企业融资可以利用的 28 种模式进行了全面、深入、系统的分析和论述。

第四章为中小企业以债权融资为主的六种模式,即国内银行贷款、国外银行贷款、发行债券融资、民间借贷融资、信用担保融资、金融租赁融资。

第五章为中小企业以股权融资为主的九种模式,即股权出让融资、增资扩股融资、产权交易融资、杠杆收购融资、引进风险投资、投资银行投资、国内上市融资、境外上市融资、买壳上市融资。

第六章为中小企业以企业内部融资和贸易融资为主的七种模式,即留存盈余融资、资产管理融资、票据贴现融资、资产典当融资、商业信用融资、国际贸易融资、补偿贸易融资。

第七章为中小企业以项目融资和政策融资为主的六种模式,即项目包装融资、高新技术融资、BOT 项目融资、IFC 国际投资、专项资金投资、产业政策投资。

第八章为中小企业融资的整体策划。本章系统论述了中小企业融资策划的基本含义,中小企业融资策划的目标和原则,中小企业融资策划的具体内容和方法。

第九章为中小企业融资的具体运作。本章在前面各章所阐述融资理论、融资模式、融资策划的基础上,从中选出几种有代表性的融资模式,对其具体运作程序进行较为系统的论述,使中小企业不但了解融资理论,熟悉融资模式,还要掌握融资的具体运作程序。

作者本着探索创新、全面总结、切实可行、系统工程的原则,编著了这本《中国中小企业融资 28 种模式》,希望全国各地的中小企业结合自身的实际情况量体裁衣,选择适合自身的融资模式,并进行精心的策划与周密的运作,取得融资的成功,把企业做强做大。

此书编写过程中,得到了北京工商大学秦艳梅教授的大力支持,秦艳梅教授在百忙中抽出宝贵的时间审定书稿;得到了北京工商大学魏守林硕士研究生的大力支持,他在繁重的学业之中抽出宝贵的时间帮助整理书稿;得到了经济学界老前辈、老领导、老朋友的大力支持;同时得到了中国金融出版社的大力支持,特别是编辑部主任张哲强同志,对编辑工作满怀激