

CORPORATE FINANCE AND INVESTMENT

企业资本运营实务系列丛书

境内外专家研究成果与案例
企业资本运营实战操作指南

企业融资 与投资

马瑞清

[澳] 安迪·莫 (Andy Mo)

[澳] 珍妮丝·马 (Janice Ma)

编著

中国金融出版社

CORPORATE FINANCE AND INVESTMENT

企业资本运营实务系列丛书

境内外专家研究成果与案例
企业资本运营实战操作指南

企业融资 与投资

马瑞清

[澳] 安迪·莫 (Andy Mo)

[澳] 珍妮丝·马 (Janice Ma)

编著



中国金融出版社

责任编辑：罗邦敏 王晓莉

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

企业融资与投资 (Qiyè Róngzī yú Tóuzī) / 马瑞清, [澳]莫(Mo, A.),
[澳]马(Ma, J.) 编著. —北京: 中国金融出版社, 2011. 5

(企业资本运营实务系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5806 - 8

I. ①企… II. ①马…②莫…③马… III. ①企业—融资②企业—投资
IV. ①F275. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 001104 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 19.25

字数 340 千

版次 2011 年 5 月第 1 版

印次 2011 年 5 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5806 - 8/F. 5366

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

谨以此丛书献给：

——创业起步和发展壮大的企业家们。他们是开拓进取的先行者和建设者，在中国改革开放的 30 余年里，他们为社会提供就业机会，为国家、地方和企业积累财富，成为市场经济的企业界明星。

——企业管理人员。他们为企业的运营和投资发展而辛勤耕耘，日夜奔忙，以迅速成长的业绩为企业跨越资本市场的大门创造了基础条件。

——企业资本运作人员和中介机构从业人员。他们超常的工作和卓越的努力，为企业资本增值，在资本市场创造财富的神话，当企业上市的时候，他们却依然默默无闻。

——有志于将来从事资本运作的年轻人。他们刻苦攻读，满怀志向，有朝一日他们会登上资本市场的舞台大显身手。

——中外投资者。如果没有他们在企业成长周期的各个阶段向企业投资，或在二级市场参与操作，资本市场就不会发展壮大到今天。

融资与投资是资本运营两大基本功能，兼并与收购是资本运营的核心任务，企业上市则是资本运营的最高形式，融资、投资、并购和上市成为企业资本运作的四大基本任务。资本市场为企业提供了多种融资渠道，促成了许多伟大的投资，也造就了世界企业巨人和亿万富翁。然而，企业融资的发展道路到底应该怎么走，如何运作才能插上资本的翅膀，实现企业的高速成长，这是许多企业面临的实际问题。时代在变迁，规则在改变，市场博弈更激烈，经营理念要超前。对于拟开展融资的企业来说，不懂资本运营，就会被资本市场拒之门外；不按规则运作，就可能走弯路、误入歧途甚至上当受骗。资本市场永远为懂得市场规则 and 进行专业化操作的企业敞开融资的大门。

为满足资本运营实务操作的需要，笔者邀请世界著名投资银行高盛集团澳大利亚公司的安迪·莫（Andy Mo）和澳大利亚联邦银行的珍妮丝·马（Janice Ma）共同编著《企业资本运营实务系列丛书》。有人说，单靠几本书就能做资本运营是不现实的；也有人说，不读几本操作指南的书就盲目进行资本运营是很难成功的。这两种观点都没错，之所以说单靠几本书就进行运作不现实，那是由于市面上还没有企业实战派与国际投行专家合著的操作指南读本。企业界人士极少有时间写作，笔者从1989年出版第一本专业图书到编写本丛书，间隔超过20年。

2008—2009年，资本市场接连发生升平煤矿和苏州大方买壳上市经济纠纷案乃至刑事案，以及中国铝业海外收购力拓股份失败案。前两例中企业陷入困境，境内外投资者遭受重大损失，后者的股权并购投资损失惨重。这些爆炸性事件引起国内外资本市场和新闻媒体的广泛聚焦，业内人士对此深感震惊并为企业缺乏资本运营的操作技能而担忧。2009年初，笔者起草了本丛书编写大纲并在几个大型民企集团及中小企业征求意见。从企业人士反馈的情况看，他们在实际运作中经常无法与境内外中介机构和投资机构对接，造成很多无效工作和重复劳动。他们读了一些书，也听到中介机构来企业时口若悬河的演讲，甚至鼓噪他们推动企业巨额融资和上市，从而实现一夜暴富。但是，开始

运作一段时间后，才发现事与愿违，轻则运作失败，重则上当受骗，造成巨大损失。他们反映，市面上一些同类书籍虽然也有一定的可读性，但还缺乏操作实用性，主要表现为“三多三少”：讲常识和案例结果的多，讲企业实际运作过程的少；讲市场规则和总体程序的多，讲企业层面系统性操作细节的少；讲成功经验的多，讲失败教训的少。他们迫切希望能有一套最适合企业的书以便指导其资本运营操作。资本市场的重大事件和企业的操作技能需求强烈地激发和驱动了笔者的写作热情。根据企业反馈的信息，结合多年的知识积累和实战经验，总结多种特殊事例并归纳分析后，作者以全新的方式编写了本丛书，目的是指导企业进行专业化的系统性操作，帮助企业将美好愿望变成现实，提高运作成功率。

《企业资本运营实务系列丛书》包括四本书。

第一本书为《企业融资与投资》。该书对资本运营、债务融资、租赁融资和股权融资作了概要介绍，详细阐述了私募股权融资与风险投资、股票定价与企业估值、项目融资、项目财务评价与投资决策等公司金融实务知识、运作流程及操作方法，并以真实故事为素材编写成专业操作案例和综合案例。

第二本书为《企业兼并与收购》。该书详细阐述了企业兼并与收购的方式、律师尽职调查、财务审慎调查、审计、评估、独立技术审查、买壳上市、商务报批及财税处理的实务知识、运作流程和操作方法，并以真实故事为素材，将并购整体事件的运作过程、成功经验和失败教训编写成专业操作案例和综合案例。

第三本书为《中国企业境外上市指引》。该书详细阐述了中国企业赴境外上市的筹备与基本操作，重点介绍中国香港、美国、加拿大、英国、澳大利亚和新加坡等六个国家和地区的上市条件、上市方式、上市程序和操作方法，并以真实故事为素材编写了经典案例和戏剧性的惊险案例。

第四本书为《中国企业境内上市指引》。该书详细阐述了企业在中国境内的上市条件、上市程序、保荐机制、公司治理、尽职调查、审计评估、申报核准、定价发行与上市的实务知识、法律法规、运作流程和操作方法，并精选编写了中小板、创业板、A+H股两地上市的经典案例。

本系列丛书具有以下特点。

- 系统性与完整性

本丛书以企业融资、投资实务知识及运作流程、操作方法和最新市场规则为基本框架，涵盖企业债务融资、股权融资、项目融资、项目投资、风险投资、兼并收购、中国企业赴境外上市、企业在中国境内上市各方面，体现出整体结构的逻辑性和内容的完整性。例如，本丛书将融资与投资写在一本书中，

使之连贯接续，浑然一体，增强了本丛书的实用性，这是因为融资与投资本来就是并存的，企业的融资行为就是投资机构的投资行为，两者的操作程序和方法是安全对应的。再如，并购是买壳上市的前提和手段，并购和私募融资与企业上市也密不可分，本丛书采用实务知识加系列操作案例的模式阐述其运作全过程。

- 总体方案与操作细节并重

“战略决定生死，细节决定成败”，这句话充分说明了细节的力量，因此成为当今经济社会中的经典名言。在西方谚语中也有两句类似的话，一句是“魔鬼在细节中”，另一句是“天使在细节中”，这两句话看似矛盾，但在实践中却是辩证统一的。一位投资大师说过：“你把真实数据全部装到方案里才猛然发现，原来完美的方案已经彻底崩溃了。”在资本运营中，把专业做到极致才能成功，本书用易理解的语言、图形、表格和具体实例指导读者用理性和思维制订含有企业实际数据的实施方案和可行的操作细节，以便通过一系列的专业化运作，并用专业手段控制关键环节，解决关键问题。这样，美丽的天使就会降临到你的身边，可行的方案才能最终变为现实。否则，即使正确的方向已经确定，总体方案也可能会变成导致灾难的“魔鬼”。在本丛书的案例中，读者将会看到资本运营中不时闪现的“魔鬼”。

- 经验与教训并存

有些经验和教训，没有阅历的人是无论如何也体会不了的；有些风险，没有阅历的人是无论如何也想象不到的。企业资本运营是庞大的多专业、跨学科的系统工程，是企业运营的最高境界，其中也充满风险。许多企业资本运作失败或遭受重大损失的原因往往并不是企业自身条件不够，而是由于缺乏经验和教训，在运作过程以及操作细节上出了问题。资本市场的神秘莫测和动用大量资金运作失败的结果，足以让很多企业家望而却步。本丛书提供了大量的成功经验与失败教训案例，以供读者参考。企业相关人员和中介机构的专业人士应当以史为鉴，真正掌握资本运营的技能和本领，永远不要与法律法规、市场规则和资本高手比智商、碰运气、做赌博，否则会输得很惨。

- 专业操作案例与综合案例配套衔接

本丛书以真实事件和第一手资料为素材，沿着企业融资发展的轨迹，将整体事件的运作过程、成功经验或失败教训编写成各专业操作案例和综合案例，并从投资者、中介机构和管理层等多方角度对案例进行评析，以此揭示资本运营的全过程。本丛书共有 45 个案例，其中有的案例包括十几个甚至更多的“案中案”。这些案例除了再现案例的运作过程和结果外，还披露了一些鲜为人知的资本运营内幕，很值得一读。例如，《企业融资与投资》第六章的案例

一、《企业兼并与收购》第三章至第七章的五个案例、《中国企业境外上市指引》第一章的案例一、案例二及第三章的案例二，共九个案例，组成了境内企业通过反向收购进行境外上市的系列案例，这些案例都是笔者亲身经历和目睹的真情实景。其中前七个案例属于运作过程中的专业操作案例，在案例中读者将了解境外买壳上市的操作过程和方法，并看到中介机构完成的原版法律意见书、会计师报告、资产评估报告和独立技术审查报告及并购协议主要条款，这些成果文件大多保留了原版内容及其“原汁原味”风险。后两个案例是境外买壳上市的案例结果和当事各方的股权争夺战。这九个案例不仅重现了整个买壳上市的全过程，而且每个案例事件紧密相连，事件的发展风云变幻，非常富有戏剧性。再如，《中国企业境内上市指引》第六章、第七章和第十章的三个案例，是创业板公司上市过程中的专业过程案例。本丛书还特意介绍了境内上市首次闯关折戟和二审上会过关的多个案例。书中案例大多采用近年的最新事件，通过收集整理证券交易所及公司披露的招股说明书、法律意见书、财务报告、年度报告和公告等信息资料，并参考专业人士的案例分析和媒体报道，结合各章节内容，经作者分析、加工，重新编写而成。这些案例能让读者看到企业精英与资本大鳄的成功合作，也可目睹企业家与资本骇客的惨烈对决。

这些特点使本丛书具有很强的专业性、可读性和实用性。

- 针对性与广泛的适用性

本丛书是专为从事企业融资、PE 投资、并购和上市工作的人士而写的，适合企业家、公司高管人员、融资管理人员和财务人员在实务中使用和参考，对证券公司、律师事务所、会计师事务所等中介机构和境内外投资机构的专业人士有很好的参考价值，也适合高等院校金融、投资及财经专业研究生和高年级本科生阅读。

本书是丛书中的《企业融资与投资》，其中第一章和第二章由安迪·莫（Andy Mo）编写，第四章和第五章由珍妮丝·马（Janice Ma）编写，第三章、第六章、第七章由马瑞清编写，全书由马瑞清总纂和定稿。

由于作者水平有限，书中难免会有不妥之处，恳请读者批评指正。

马瑞清
二〇一一年三月

◎第一章 资本运营与企业的融资周期	/1
第一节 金融市场与资本市场	/3
一、金融市场构成	/3
二、资本市场及其组成	/4
三、资本市场的资金来源和流向	/4
四、资本的退出途径	/4
五、企业的两大类融资方式	/5
六、投资银行与商业银行的区别	/5
七、其他中介机构	/7
第二节 资本运营概述	/8
一、资本运营的功能与业务范畴	/8
二、企业融资与资本市场及投资银行的关系	/9
三、企业融资与投资的操作原理和技术方法	/9
四、企业融资与投资涉及的法规体系	/9
五、资本运营中的博弈	/10
第三节 企业融资周期与融资渠道	/10
一、企业生命周期与融资周期	/10
二、企业不同发展阶段的融资渠道	/12
三、五级价值增值	/13
案例 大连港投资入股锦州港	/13
参考文献	/18
◎第二章 企业融资概述	/19
第一节 企业融资与投资	/21
一、企业融资与投资的关系	/21
二、企业的融资方式	/21

三、企业的投资方式	/22
第二节 债务融资	/22
一、债务融资与股权融资的根本区别	/22
二、银行信贷	/22
三、企业债券	/23
四、过桥贷款	/23
第三节 租赁融资	/25
一、租赁融资的运作模式和租金计算	/25
二、融资租赁的四个种类	/26
三、融资租赁在中国的发展状况	/27
四、融资租赁合同的基本内容与格式	/28
第四节 股权融资	/30
一、股权融资的优势与适用条件	/30
二、股权融资的方式	/31
三、股权融资的策略选择	/32
案例一 过桥贷款助力无锡尚德私有化并实现股权融资	/34
案例二 中国循环能源公司的低碳经济融资术	/44
参考文献	/51

◎第三章 企业私募股权融资	/52
第一节 私募股权投资与风险投资概述	/53
一、私募股权投资及其分类	/53
二、私募股权投资与风险投资的区别	/61
三、PE/VC 的投资策略及典型投资案例简介	/62
四、PE/VC 的发展状况与中国企业私募融资前景	/66
五、特殊商业模式——怎样理解 PE/VC 的高额回报	/73
六、什么样的企业能得到投资——VC 教父红杉莫里茨的投资理念	/76
第二节 私募股权融资的运作流程与操作方法	/81
一、私募股权融资的总体流程和参与各方	/81
二、融资的准备工作及签订私募融资中介服务协议	/81
三、寻找私募股权投资机构并初步见面洽谈	/83
四、投资机构对企业尽职调查和评估	/84
五、谈判确定投资协议条款清单及合作条件	/87
六、确定投资入股价格	/89

七、签署投资协议办理审批手续	/90
八、投资者入股成为公司股东并参与决策	/90
第三节 商业计划书的编制与私募融资的特殊路演	/91
一、商业计划书摘要	/91
二、商业计划书编制内容、撰写要点与技巧	/92
三、私募融资的特殊路演推介	/100
第四节 私募股权融资的特殊权利条款与复合式证券工具	/101
一、认购股权价格及股权安排条款	/101
二、分段投资安排条款	/102
三、投资方式及投资交易结构条款	/102
四、股权控制及内部管理机制设定条款	/103
五、对赌协议条款	/105
案例一 蒙牛乳业凭借私募融资创造发展奇迹	/107
案例二 私募融资 A 股上市 西部矿业踏上快速扩张之路	/126
参考文献	/147
◎第四章 项目融资	/149
第一节 项目融资概述	/151
一、项目融资的历史发展演变	/151
二、项目融资的种类与范围	/152
三、项目融资的模式	/153
四、项目融资的特点及 BOT 融资的特征	/158
五、项目融资主要当事人	/160
六、项目融资的申请条件	/162
第二节 项目融资的程序与具体步骤	/163
一、项目融资的基本程序	/163
二、项目国际融资的运作阶段和具体步骤	/164
第三节 投资项目管理程序与可行性研究	/167
一、基本建设程序	/167
二、项目建设前期工作	/169
三、项目投资决策和建设管理流程	/169
四、可行性研究的程序与内容	/169
案例 美亚电力投资黄石西塞山火力厂 BOT 融资 22 亿元	/178
参考文献	/189

◎第五章 资金的时间价值及其应用举例	/191
第一节 资金的时间价值	/193
一、资金的时间价值	/193
二、现值与未来值	/193
三、单利与复利	/194
四、年金及不等额现金流	/196
第二节 资金时间价值的应用	/201
一、投资方案可行性分析与方案选择	/201
二、贷款的分期偿还与票据贴现	/203
参考文献	/205
◎第六章 股票估价与企业价值评估	/207
第一节 资产价值和股票估价	/209
一、市场价值与内在价值的区别	/209
二、优先股与普通股的区别	/209
三、优先股的定价	/210
四、普通股的估价	/210
第二节 企业价值评估	/214
一、企业价值评估概述	/214
二、现金流量折现法	/216
三、相对价值分析法	/216
第三节 资本资产定价模型和加权平均资本成本	/217
一、资本资产定价模型及其应用	/217
二、加权平均资本成本	/220
三、加权平均资本成本法在项目投资决策中的应用	/222
案例一 建发国际收购升平煤矿增发股票及对价股份的定价	/225
案例二 中小板上市公司禾盛新材的股票投资价值分析	/229
参考文献	/237
◎第七章 项目财务评价与投资决策	/239
第一节 财务报表与项目的财务信息	/241
一、财务报表的会计要素	/241
二、财务报表之间的关系	/242
三、现金流量表在项目财务评价中的优势	/243

四、财务报表的编制与分析	/245
五、年度财务报告的阅读与分析	/250
第二节 项目资金的加权平均成本与基准收益率的关系	/251
一、项目的资本金制度	/251
二、项目资金的加权平均成本	/252
三、折现率、利率、贴现率和收益率的关系	/253
第三节 投资项目基准收益率的确定	/255
一、财务基准收益率	/255
二、市场利率与基准收益率	/256
三、不同行业投资项目的基准收益率	/257
第四节 投资项目的财务评价方法	/260
一、项目财务评价的含义	/260
二、投资项目的成本效益分析	/260
三、常用的绝对分析方法	/262
四、最常用的折现相对分析方法——财务内部报酬率法	/264
五、常用的非折现相对分析方法	/266
六、建设项目经济评价参数及其使用范围和原则	/267
七、不确定性分析	/269
八、项目财务评价的步骤和内容	/271
案例 上海石化 70 万吨乙烯项目财务评价	/272
参考文献	/290
◎资本融资与项目投资常用网站	/291

CORPORATE FINANCE
AND INVESTMENT

第一章

资本运营与企业的 融资周期

- 金融市场与资本市场
- 资本运营概述
- 企业融资周期与融资渠道

第一节 金融市场与资本市场

一、金融市场构成

企业发展离不开资本的驱动。每个企业都要经历起步创业、成长扩张、持续经营等发展历程，企业的发展永远与融资和投资相伴。资金不是万能的，然而没有资金却是万万不能的。

资本来源于融资，融资的目的是为了投资，成功的投资是将规划蓝图和技术研发成果转化为实际生产能力的桥梁。然而，企业融资却总离不开金融市场。

金融市场是通过金融工具交易进行资金融通的场所与行为的总和。具体讲，金融市场是指以货币资金、有价证券为交易对象的市场。金融市场分类如下：

按交易工具的不同期限分为货币市场和资本市场。其中货币市场是经营一年以内短期资金融通的金融市场，包括同业拆借市场、票据贴现市场、回购市场和短期信贷市场等。

按市场的功能分为发行市场（一级市场）和流通市场（二级市场）。

按交割期限分为现货市场和期货市场。

按地域分为地方性金融市场、全国性金融市场和国际性金融市场。

按不同的交易标的物分为票据市场、证券市场（股票市场、债券市场、基金市场）、衍生工具市场、外汇市场和黄金市场。

金融市场与其他市场存在下列关系：在市场经济条件下，各类市场在资源配置中发挥着基础性作用，这些市场共同组合成一个完整、统一且互相联系的有机体系。市场体系分为两类：一类是产品市场，如消费品市场、生产资料市场、中介服务市场等；另一类是为产品提供生产条件的要素市场，如劳动力市场、土地市场、资金市场等。

金融市场是统一市场体系的一个重要组成部分，属于要素市场。它与消费品市场、生产资料市场、劳动力市场、技术市场、信息市场、房地产市场、中介服务市场等各类市场相互联系、相互依存，共同形成统一市场的有机整体。在整个市场体系中，金融市场是最基本的组成部分之一，是联系其他市场的纽带。因为无论是消费资料、生产资料的买卖还是技术和劳动力的流动，其交易活动都要通过货币的流通和资金的运动来实现，这就离不开金融市场这个

平台。

二、资本市场及其组成

资本市场属于金融市场的范畴。资本市场是指资本供求双方进行资本买卖或交易的场所及其机制的总和。一般是指一年以上期限的直接融资市场。资本市场又称长期资金市场，是买卖中长期信用工具、实现较长时期资金融通的场所。资本市场指的是一种市场形式，而不是指一个具体的物理地点，它是指所有在这个市场上交易的人、机构以及他们之间的经济与法律关系。

资本市场的基本功能就是融资功能。资本市场在资本供给方和资本需求方之间建立一种信用关系，同时也为资本供求双方提供了交易的平台。

资本市场构成如下：

其一，银行中长期信贷市场。银行中长期信贷市场是指银行通过信贷方式向企业或项目提供融资，直接向借款人发放中长期贷款的市场形式。由于贷款数额大、期限长，国际上经常采用银团贷款或基金长期融资借款的方式。

其二，有价证券市场。有价证券市场是各种有价证券（包括股票、政府债券和公司债券等）的发行和买卖场所，包括证券交易所、证券机构的柜台市场。只有经过证券管理机构批准的有信誉的有价证券才能进入证券交易所进行上市交易，未经批准发行或退市的证券只能在产权交易所或证券公司进行柜台交易。

三、资本市场的资金来源和流向

从资本市场的组成可看出，资金主要从两个渠道进入资本市场。

（一）储蓄存款

资金以储蓄存款的形式进入商业银行或信贷类基金，然后通过中长期信贷渠道流向资本市场。

（二）股权投资

资金以股本投资的形式直接进入资本市场，这些资金通过直接股权投资、股票投资、带有换股条件的可换股债券或可换股票据（行使换股权后属于股权投资）投资流向资本市场。

资本市场的资金来源和流向如图 1-1 所示。

四、资本的退出途径

（一）公开上市退出

进入企业的资本通过企业在境内、境外证券市场公开挂牌上市，实现在证