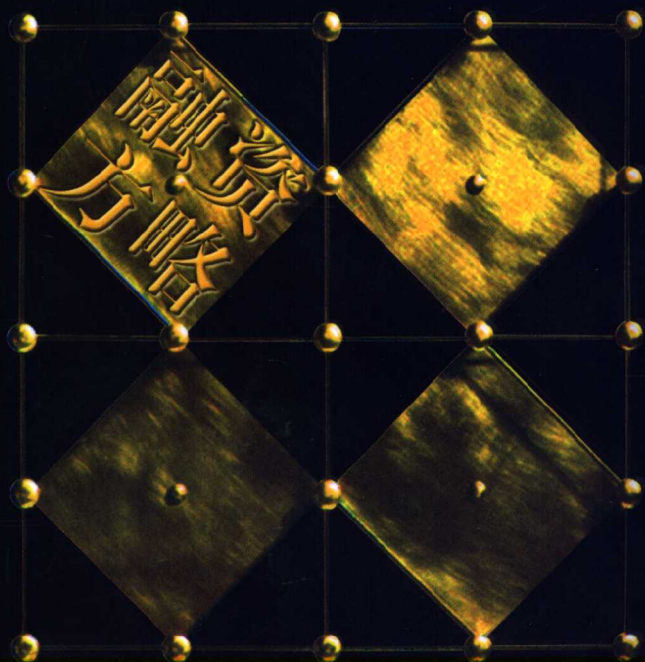


● 蒋政 王琪 韩立岩 编著

融资 方略



● 经济管理出版社

融 资 方 略

蒋 政 王 琪 韩立岩 编著

经济 管 理 出 版 社

责任编辑：王玉水

技术编辑：杨 玲

责任校对：平 实

图书在版编目 (CIP) 数据

融资方略/蒋政, 王琪, 韩立岩编著. —北京: 经济管理出版社, 2003

ISBN 7-80162-644-3

I. 融... II. ①蒋...②王...③韩... III. 融资—方法 IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 028693 号

融资方略

蒋 政 王 琪 韩立岩 编著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京交通印务实业公司

850mm×1168mm/32

10.75 印张

266 千字

2003 年 6 月第 1 版

2003 年 6 月北京第 1 次印刷

印数：1—6000 册

ISBN 7-80162-644-3/F·567

定价：22.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

通讯地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

前 言

资金始终是一种稀缺资源，企业对资金的渴求从来都没有停止过。这必然导致企业从内部或外部筹集生产经营活动所需资金的财务活动，以使企业获得最大化的利润和更大的发展。这种财务活动就是融资。

我国企业已经完成了从单纯生产型向生产经营型的转变。而在 21 世纪初，特别是在我国加入 WTO 后，我国企业开始从生产经营型向资本运营型转变。企业转型过程中，资金的作用显得更加重要，而资金缺乏已经成为企业发展的一大瓶颈。因此，通过各种手段融资已经成为现代企业经营活动的核心。虽然随着我国金融体制改革的深入，企业融资方式、渠道逐渐增多，但是，处于转型期的众多企业还是常常为融资所困，严重地影响着企业的经营发展。

编著《融资方略》的主要目的是为我国众多企业提供了解融资、掌握融资、运用融资的知识。本书包括各种企业融资方法、途径与技巧，特别加强了关于融资前商业计划书及无形资本的研究，并对我国的融资新动向进行了介绍，这也是本书与其他融资类书籍不同的地方。本书的编著者既有大学专门从事经济理论研究的专家学者，也有企业界的资深人士。因此，本书内容全面，实用性强，适合我国中小企业家、经理人阅读，特别适合作为风险企业家的案头书籍。

本书在编写过程中，参阅了大量最新的融资研究成果，得到

了许多业界同仁的帮助，在此一并致谢。

由于本书编写时间短，加上编者水平所限，书中错误在所难免，恳请各位专家、读者批评指正。

目 录

第一章 融资策略	(1)
1.1 企业融资方式	(1)
1.2 我国中小企业融资现状	(10)
1.3 企业融资策略	(14)
1.4 融资的资金成本	(21)
1.5 财务杠杆	(27)
1.6 资本结构	(30)
第二章 《商业计划书》	(38)
2.1 《商业计划书》的要点	(38)
2.2 《商业计划书》的基本内容	(44)
2.3 撰写《商业计划书》的注意事项	(48)
2.4 与投资商成功接触的准备工作	(52)
第三章 企业无形资产	(55)
3.1 企业的无形资产与无形资产	(55)
3.2 无形资产在资本市场中的作用	(57)
3.3 无形资产的价值及特征	(60)
3.4 无形资产的运营	(65)
3.5 无形资产融资案例	(70)

第四章 信贷融资	(75)
4.1 我国的银行机构	(75)
4.2 银行贷款种类	(80)
4.3 信贷融资的条件和程序	(83)
4.4 银行贷款的成本与风险	(88)
4.5 信贷技巧	(92)
第五章 融资租赁	(96)
5.1 现代融资租赁的种类	(97)
5.2 我国现代租赁的特征与优势	(102)
5.3 融资租赁的程序	(107)
5.4 如何签订融资租赁合同	(109)
5.5 融资租赁的租金计算	(112)
5.6 融资租赁风险	(114)
第六章 股票融资	(120)
6.1 股份制与股份公司	(120)
6.2 股票的特点及其分类	(121)
6.3 股票市场的主要功能及作用	(125)
6.4 股票的发行	(129)
6.5 买壳上市理论和案例	(135)
6.6 二板市场——美国纳斯达克	(140)
6.7 股票融资的副作用	(147)
第七章 债券融资	(155)
7.1 债券的基本要素及特征	(155)
7.2 债券的分类	(158)
7.3 债券的发行	(161)

7.4	债券融资成本及收益率	(168)
7.5	债券融资的风险	(172)
7.6	债券融资的优缺点及其与信贷融资的区别	(174)
第八章	商业票据融资	(177)
8.1	商业票据融资概述	(178)
8.2	票据融资的作用	(182)
8.3	票据融资案例	(185)
第九章	风险投资融资	(188)
9.1	风险投资概述	(188)
9.2	风险企业资金的融入阶段	(193)
9.3	风险投资的投资决策模式	(195)
9.4	如何与风险投资机构接触	(198)
9.5	风险投资案例分析	(206)
第十章	中小企业创新基金融资	(214)
10.1	中小企业创新基金概述.....	(214)
10.2	申请创新基金需要准备的材料.....	(216)
10.3	申请创新基金的项目应该具备的基本条件.....	(221)
10.4	创新基金工作程序.....	(223)
10.5	《科技型中小企业技术创新基金项目可行性 研究报告编制提纲》	(229)
10.6	创新基金对中小企业的促进作用.....	(235)
第十一章	典当融资	(240)
11.1	我国典当业的发展.....	(240)
11.2	典当的特点.....	(241)

11.3 典当的基本程序.....	(244)
11.4 典当融资案例.....	(247)
第十二章 融资新动向.....	(250)
12.1 存货融资.....	(250)
12.2 预收货款融资.....	(252)
12.3 应收账款融资.....	(253)
12.4 赊购赊销融资.....	(255)
12.5 杠杆购买融资.....	(257)
12.6 企业收购与合并融资.....	(258)
12.7 国际补偿贸易融资.....	(259)
12.8 我国民间融资.....	(262)
附录 投资机构简介.....	(267)
参考文献.....	(333)

第一章 融资策略

资金是企业的血脉，是企业经济活动的第一推动力和持续推动力，企业的创立、生存和发展，必然以一次次融资、投资、再融资为前提。随着我国市场经济体制的逐步完善和金融市场的快速发展，企业融资方式已经发生根本性改变，融资效率越来越成为企业发展的关键。

我国企业融资过程中，大企业融资相对容易，而作为国民经济重要力量的中小企业融资却困难重重。据统计，我国中小企业已超过 800 万家，其企业总产值、利税总额和出口总额均分别占全国企业的 50% 左右；在区域经济中，中小企业更是经济发展的主力军。但是，我国中小企业近年来在发展中遇到的最大的困难就是融资问题。

随着经济的发展，企业融资渠道越来越多，一些新的融资方式也应运而生，但对于企业而言，如何选择融资方式，怎样把握融资规模以及各种融资方式的利用时机、条件、成本、资本结构和风险等问题，都是企业在融资之前就必须进行认真分析和研究的。

1.1 企业融资方式

企业融资方式是指企业获取所需资金的形式、手段、途径和渠道。在研究企业融资之前，有必要先对企业融资方式进行分类。由于划分企业融资方式的标准不同，企业融资方式的类型也

不一样，并且不同的划分还可能出现交叉与重叠。由于在研究企业融资时的侧重点不一样，因此不同的划分对于不同的研究有不同的意义。

分析企业的融资方式，是为了达到以下几个目的：

第一，在项目确实具备市场需求或社会需求、确实拥有可行的工程条件和工艺、装备条件的情况下，针对“投资估算”中计算的资金需要量，提出并优选资金供给方案，在数量和时间两方面实现资金的供求均衡。

第二，使得经营者、出资人以及项目的其他潜在参与者能够了解项目的融资结构、融资成本、融资风险，并据此确立商务谈判中各自的立场、条件、要求等。

第三，使业主、评估单位、审批单位或项目的其他可能评审者，能够判断筹资的可靠性、可行性与合理性，并进而判断可行性研究报告及其编制者的经济素质。

分析资金来源和融资方案，当然离不开具体的融资环境；而融资环境的改善，又取决于投融资体制、金融体制、国企管理体制的实质性改革。只有既了解现代投融资制度的惯例做法，又洞悉处于经济转轨时期的局限，才能解决好企业的融资问题。

1.1.1 内源融资和外源融资

按照融资过程中资金来源的不同方向，可以把企业融资分为内源融资和外源融资两种形式。

(1) 内源融资。内源融资是企业创办过程中原始资本积累和运行过程中剩余价值的资本化，也就是财务上的自由资本及权益。在市场经济体制中，企业的内源融资是由初始投资形成的股本、折旧基金以及留存收益（包括各种形式的公积金、公益金和未分配利润等）构成的。

内源融资的特点是：①自主性。内源融资的资金是企业的自有资金，企业在使用时具有较大的自主性，受外界的制约和影响

较小。②有限性。内源融资受企业自身积累能力的影响，融资规模受到较大限制。③低成本性。内源融资的财务成本小，不需要直接向外支付相关的融资成本和费用。不过，内源融资也有机会成本，有时机会成本可能会很大。④低风险性。内源融资的低风险性，一方面与其低成本的特点有关，另一方面是其不存在支付危机，因而不会出现由支付危机导致的财务风险。当然其他性质的风险仍然存在。

(2) 外源融资。外源融资是企业通过一定方式向企业之外的其他经济主体筹集资金，包括发行股票、企业债券和向银行借款等，从某种意义上说，企业商业信用、融资租赁等也属于外源融资范畴。

外源融资的特点是：①高效性。外源融资由企业之外的其他经济主体的储蓄供给资金，因此可能不受企业自身积累能力的限制，同时这种融资方式可以变分散的、小额的储蓄为集中的、大额的资金，因此具有融资高效性。②有偿性。外源融资从融资产权属性看，包括债权融资和股权融资。对于债权融资，企业除需要向债权人支付利息外，同时还要支付各种融资费用，融资成本较高，具有明显的有偿性；对于股权融资而言，虽然不需要直接支付资金使用费，但还是要向中介机构支付各种融资费用，而这些费用也是企业财务费用的组成部分，因此，股权融资也具有有偿性。③高风险性。债权融资存在的支付危机会带来较高的财务风险，而股权融资在证券市场的高流动性会带来交易风险。④不稳定性。债权性外源融资所获得的资金本质上属于他人产权资本，企业无权占为己有和长期使用，期限一到，债权人就会要求偿还，因此，对于融资人来说，具有期限不稳定的限制。

1.1.2 直接融资和间接融资

按照融资过程中资金运动的不同渠道，可以把企业融资分为直接融资和间接融资，其核心依据是储蓄向投资转化是否经过银

行这一金融中介机构。

(1) 直接融资。直接融资是指企业自己或通过证券公司向金融投资者出售股票或债券而获得资金的融资方式。由于直接融资者借助于一定的金融工具（股票、债券），使出资者和融资者相互联系，资金供给方与需求方直接见面，不需要银行作为媒介。

直接融资的特点：①直接性。融资者从储蓄者那里直接获取资金，并在两者之间建立直接的融资关系。②长期性。通过直接融资获取的资金，使用期限一般都在一年以上。③流通性。直接融资的股票与债券在证券市场上是流通的，因此，直接融资具有流通性。④不可逆性。在直接融资中，通过股票所获得的资金不需还本，储蓄者想取回本金只有通过流通市场而与发行者无关。

(2) 间接融资。与直接融资不同，间接融资通过银行（包括信用社）作为中介，把分散的储蓄集中起来，然后再供应给融资者；而融资者也只能通过银行间接获得投资者资金。

与直接融资相比，间接融资的特点是：①间接性。融资者从银行获得贷款，与具体的出资人并不发生面对面的关系，这是以银行为中介的间接关系。②短期性。在发达的市场体系中，银行贷款通常以中短期为主，具有短期性。③非流通性。银行贷款不能像股票和债券一样在证券市场上流通，只能作为抵押品向中央银行借款。④可逆性。银行贷款到期需还本付息，因此企业不可能无期限地使用银行贷款，资金具有可逆性。

直接融资与间接融资的本质区别是其信用关系不同。直接融资体现的是证券信用关系，而间接融资体现的是银行信用关系。至于在融资过程中是否有金融中介存在并不是问题的根本。

1.1.3 股权融资与债权融资

按照融资过程中形成的资金产权关系，企业融资可以分为股权融资和债权融资。

(1) 股权融资。股权融资是企业向其股东筹集资金，这是在

企业创办或增资扩股时采取的融资形式。股醛融资获得的资金是企业的资本，由于其代表着对企业的所有权，所以也可叫做所有权资金。

股权融资具有以下特点：①股权是企业的初始产权，是企业承担民事责任和自主经营、自负盈亏的基础，也是投资者对企业进行控制和取得利润分配的基础。②股权融资是决定一个企业向外举债的基础。③股权融资形成的所有权资金的分布特点，及股本额的大小和股东分散程度，决定一个企业控制权、监督权和剩余价值索取权的分配结构，反映的是一种产权关系。

(2) 债权融资。债权融资是利用发行债券、银行借贷方式向企业的债权人筹集资金，可以发生在企业生命周期里的任何时期。债权融资获得的资金称为负债资金或负债资本，代表着对企业的债权。

债权融资的特点是：①债权融资获得的只是资金的使用权而不是所有权，负债资金的使用是有成本的，企业必须支付利息，并且债务到期时须归还本金。②债权融资能够提高企业所有权资金的资金回报率，具有财务杠杆作用。③与股权融资相比，债权融资除在一些特定的情况下可能带来债权人对企业的控制和干预问题，一般不会产生对企业的控制权问题。

1.1.4 公司融资与项目融资

企业筹集资本时，按是否出现新的法人来分类，可以分为公司融资和项目融资。

(1) 公司融资。公司融资，又称企业融资，是指由现有企业筹集资金并完成项目的投资建设；无论项目建成之前或之后，都不出现新的独立法人。

公司融资的特点是：公司作为投资者，做出投资决策，承担投资风险，也承担决策责任。虽然贷款和其他债务资金实际上是用于项目投资，但是债务方是公司而不是项目，整个公司的现金

流量和资产都可用于偿还债务、提供担保；也就是说债权人对债务有完全的追索权，即使项目失败也必须由公司还贷，因而贷款的风险程度相对较低。

以公司融资的方式搞项目建设，一般情况下有两类参与方式：一是公司作为资金需求者，需要做出融资决策；二是当需要债务资金支持时，债务资金提供者要做出信贷决策。

如果项目规模较大，或者融资对公司发展有重大影响，或者要改变股权结构来筹集权益资本，公司的股东会作为第三参与方，对项目的投融资提出意见。

(2) 项目融资。项目融资是一个专用的金融术语，和通常所说的“为项目融资”不是一个概念。项目融资是指为建设和经营项目而成立新的独立法人的项目公司，由项目公司完成项目的投资建设、经营和还贷。国内的许多新建项目、房地产公司开发某一房地产项目、外商投资的三资企业等，一般都以项目融资方式进行。

此类融资的特点是：融资决策由项目发起人（企业或政府）做出，项目发起人与项目法人并非一体；项目公司承担投资风险，但因决策在先，法人在后，所以无法承担决策责任，只能承担建设责任；同样，由于先有融资者的筹资、注册，然后才有项目公司，所以项目法人也不可能负责筹资，只能是按融资者已经拟定的融资方案去具体实施（签订合同等）。一般情况下，债权人对项目发起人没有追索权或只有有限追索权，项目只能以自身的盈利能力来偿还债务，并以自身的资产来做担保。由于项目能否还贷仅仅取决于项目是否有财务效益，因此又称“现金流量融资”。对于此类项目的融资，必须认真组织债务和股本的结构，以使项目的现金流量足以还本付息，所以又称为“结构式融资”。项目现金流量的风险越大，需要的股本比例越高。

新建项目不一定都以项目融资方式进行。例如一个新建公

司，可以由出资各方筹集资本，按独立公司的模式投资建设，这时属于项目融资；也可以由一个经营相关业务的公司独家投资，项目作为该公司的分公司或车间，其建设和运行都纳入公司统一经营，这时属于公司融资。所以，项目融资与公司融资的区别，不在于项目的物理形态，而在于其经济内涵。

以项目融资方式搞项目建设，一般情况下有三类参与者：一是项目发起方，可能是企业，也可能是政府；可能是一家，也可能是多家，它们是项目实际的投资融资决策者，通常也是项目公司的股份持有者；二是项目公司，它是投资决策产生的结果，因而无法对投资决策负责，只负责项目投资、建设、运营和偿债；三是债务资金提供方，当需要债务资金支持时，它要做出信贷决策。

由于项目融资和公司融资在具体操作上及所面对的风险上都有明显的不同，因此，一个公司在考虑融资时，首先要确定的就是在这两者中选其一，而且还要在撰写可行性研究报告中关于“资金来源与融资方案”的内容时，注意其中有关事项，认真分析以下内容，并给予明确的阐述：① 项目的投资与建设拟采取公司融资方式还是项目融资方式？② 若采取公司融资方式，则需说明：公司近几年的主要财务比率及其发展趋势；权益资本是否充足？若不充足，如何扩充权益资本？建设期内公司可用于投资的现金数额有多少？若提现不足以满足投资需求，拟采取哪些变现措施？原股东对这些设想持何态度？债务资金占多大比例？公司既有的长期债务及资信情况；所拟各渠道债务资金的数额、成本、时序、条件、约束及债权人的承诺程度等。③ 若采取项目融资方式，则需说明：权益资本的数额及占总投资的比例；各出资方承诺缴付的数额、比例、资本形态和性质及承缴文件；各出资方的商业信誉（对外商要有资信调查报告）；投资结构的设计。项目融资筹措债务资金的内容及注意事项，与公司融资时基本相同。④ 无论采用何种融资方式，当使用政府直接控制的资

金渠道时，要说明政府的态度和倾向性意见；当使用债务资金时，要作债权保证分析。

(3) 公司融资与项目融资在资金筹措内容方面的异同。在公司融资情况下，项目的总投资可分为两个部分。第一部分，是公司原有的非现金资产直接用于拟建项目，这部分投资无论在投资估算还是在融资分析中，原则上都不必涉及；第二部分，是拟建项目需要公司用现金支付的投资，投资估算和资金筹措所对应的就是这一部分投资。

公司能够投入到拟建项目上的现金来源有四个：一是企业原有的（包括在项目建设期内将陆续产生的）、可用于投资的现金（简称提现）；二是企业新增的、可用于投资的权益资本（简称扩充）；三是企业原有的非现金资产变为现金资产（简称变现），这三部分资金合称自有资金；四是企业新增的债务资金。

图 1—1 反映了公司融资时，投资与筹资的对应关系。图中虚线分开部分是投资和资金筹措需要分析的内容。

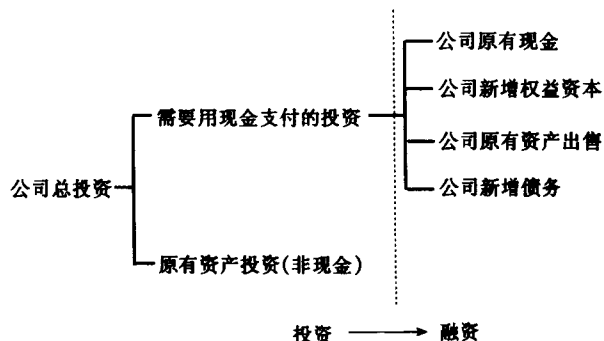


图 1—1 公司融资时投资与筹资的对应关系