

资金是企业的血脉,是企业经济活动的推动力。随着我国加入WTO后市场机制的逐步完善和金融市场的快速发展,多种融资方式开始出现。

作为需要融资的企业,应在融资之前认真考虑如何选择自己需要的融资方式,确定合适的融资规模以及利用各种融资方式的时机。

W T O 后 企 业 融 资 策 略 与 实 务

主 编
万瑞嘉华
经济研究中心

WTO 后我国企业融资的发展趋势

企业融资的理论基础

如何利用政府科技型创新基金融资

如何利用风险投资融资

如何利用融资租赁方式融资

企业信贷融资

企业项目融资

企业上市融资

WTO 后我国中小企业融资障碍及其策略分析



加入 WTO 后企业生存法则书系

WTO 后企业 融资策略与实务

万瑞嘉华经济研究中心 主编
郑宜健 王斌义 副主编

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目 (CIP) 数据

WTO 后企业融资策略与实务 / 万瑞嘉华经济研究中心主编.
—北京: 对外经济贸易大学出版社, 2002
(加入 WTO 后企业生存法则书系)
ISBN 7-81078-171-5

I. W... II. 万... III. 企业—融资—研究—中国
IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 045046 号

© 2002 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

WTO 后企业融资策略与实务

万瑞嘉华经济研究中心 主编

郑宣健 王斌义 副主编

责任编辑: 顾永才

对外经济贸易大学出版社
北京市朝阳区惠新东街 12 号 邮政编码: 100029
网址: <http://www.uibep.com>

河北丰润印刷有限公司印装 新华书店北京发行所发行
开本: 850×1168 1/32 13.75 印张 357 千字
2002 年 8 月北京第 1 版 2002 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 7-81078-171-5/F·086
印数: 0 001—3 000 册 定价: 22.00 元

万瑞嘉华经济研究中心简介

万瑞嘉华经济研究中心是由一批优秀的中青年专家学者组成的经济研究团体，致力于各类经济问题的研究。包括对宏观经济理论及中国宏观经济问题的研究；对产业经济学及中国产业结构与产业组织问题的研究；对中国企业组织与管理问题的研究；对外国企业投资中国所涉及到的投资政策和投资环境问题的研究等等。同时，该研究中心还关注着社会热点经济问题，以及民众投资的方向和方法问题，并为此付出了巨大的努力，取得了丰硕的研究成果。

万瑞嘉华经济研究中心主要成员有：

首席顾问：国际贸易、WTO 问题专家，中国人民大学商学院
温厉教授

郝杰（项目管理专家，硕士、MBA）

邱新志（金融、证券问题专家，硕士）

刘万方（金融问题专家，博士）

赵丽（资深财经记者，硕士）

甘春开（世界经济专家，博士）

胡月（人力资源专家，博士）

前 言

WTO 作为世界上最具广泛性的国际经济组织之一，在推进经济全球化中扮演着重要角色。世贸组织通过多边贸易体制，协调成员间的贸易政策，削减关税和非关税措施，积极推进国际贸易与投资的自由化、便利化，促进全球经济结构调整和资源合理配置，为经济全球化的不断发展创造了积极条件。中国加入 WTO，将进一步加快我国经济体制和经济增长方式的根本转变，促进对外开放和改革的深化，促进社会主义市场经济体制的完善和经济结构的优化升级。

我们正在进入一个新的时代，WTO 将把我们融入到一个没有边界的经济体系和全球化、网络化的商业环境中。面对更加激烈的市场竞争，您准备好了吗？

资本是企业的血脉，是企业经济活动的推动力。随着我国加入 WTO 后市场机制的逐步完善和金融市场的快速发展，多种融资方式开始出现。作为需要融资的企业，在融资之前应认真考虑如何选择自己需要的融资方式，确定合适的融资规模以及利用各种融资方式的时机。由于市场的逐渐规范化，WTO 后新规则的普遍应用，企业在获取融资方面可以拥有更多的选择，那么，每一种融资方式的适用条件、融资成本以及每种方式的利弊、操作过程及策略等等是每一个企业都十分关心的问题。这也是我们编写这本书的初衷。

企业的发展离不开资金的支持，不管是大企业还是中小企业都是如此，市场化程度越高，企业就越需要从社会、金融机构等融入资本。传统的获取资金的途径在加入 WTO 后的高竞争的环境下已经明显不能满足需求了。我国的国有企业在很长一段时期内都是依

靠国家政策性资金的支持得以发展,效率低下,同时也造成银行大量贷款难以收回。而同时,广大民营企业又苦于得不到银行贷款的支持。央行已经意识到当前中小企业和县域经济融资难的问题,并呼吁各方面给予高度重视。这个问题需要企业、银行、政府、社会共同配合,实行综合治理,逐步加以解决。要建立中小企业诚信系统和资本筹集体系。各商业银行要完善适合中小企业特点的评级和授信制度,适当下放中小企业流动资金贷款审批权限。各商业银行要主动发现和培养中小企业客户,注意防范贷款向大型企业过度集中带来的信贷风险。我们可以预测,在不久的将来,各方的融资渠道将进一步打开、拓宽,大、中、小企业都可以根据自身的发展需要从适当的途径获得融资。为了满足广大企业掌握融资知识、了解融资技巧的需要,我们立足于我国加入 WTO 后的新形势,在吸收和借鉴国内外企业管理研究的最新成果和有益经验的基础上,编写了《WTO 后企业融资策略与实务》一书。

本书分为九章,内容包括加入 WTO 后我国企业融资的发展趋势、企业融资的理论基础、企业如何利用政府科技型创新基金融资、企业如何利用风险投资融资、企业如何利用融资租赁方式融资、企业信贷融资、企业项目融资、股票筹资与债券融资、加入 WTO 后我国中小企业融资障碍及其策略分析等。我们力求使本书具有系统的完整性、内容的前沿性和实用性,为推进我国企业迎接 WTO 的挑战进行有益的探索。

本书是“加入 WTO 后企业生存法则书系”中的一本,“加入 WTO 后企业生存法则书系”还包括《WTO 后企业人力资源管理策略与实务》、《WTO 后企业营销策略与实务》、《WTO 后企业管理策略与实务》等。

本书由万瑞嘉华经济研究中心的研究人员任主编,中国五矿进出口总公司财务公司的郑宣健会计师、燕山大学的王斌义副教授任副主编。本书在写作过程中参考了大量的文献资料,对这些文献资

料的作者和提供者在这里表示衷心的感谢。由于我们水平有限，书中错误在所难免，欢迎广大读者批评指正。

万瑞嘉华经济研究中心

2002 年 5 月于北京

目 录

第一章 加入 WTO 后我国企业融资的发展趋势	(1)
一、企业如何制定最佳融资决策	(1)
二、国内企业融资方式分析	(6)
三、加入 WTO 后企业直接融资渠道的建设	(10)
四、加入 WTO 后我国中小型、地方性民营金融机构 将获得较大发展	(16)
五、加入 WTO 后我国保险公司融资趋势	(18)
第二章 企业融资的理论基础	(24)
一、企业融资的动机和要求	(24)
二、企业融资的渠道、方式与类型	(28)
三、融资环境	(35)
四、金融市场	(41)
五、货币市场	(51)
六、资本市场	(55)
七、企业融资过程	(60)
八、企业资本结构与融资决策	(65)
第三章 企业如何利用政府科技型创新基金融资	(71)
一、政府科技型创新基金简介	(71)
二、创新基金的申请	(78)
三、项目申请中的相关问题与解答	(86)

四、科技型中小企业技术创新基金的运用情况与 运作程序	(91)
五、《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》	(100)
第四章 企业如何利用风险投资融资	(107)
一、风险投资的概念与渊源	(107)
二、风险投资的申请步骤与运作程序	(123)
三、利用风险投资融资的操作策略	(153)
四、拟订一份成功的融资计划	(166)
五、如何撰写商业计划书	(178)
六、中国风险投资发展状况	(189)
第五章 企业如何利用融资租赁方式融资	(199)
一、租赁的产生及发展	(199)
二、租赁方式比较	(206)
三、融资租赁的优势与种类	(213)
四、融资租赁的项目评估	(219)
五、融资租赁的租金计算	(225)
六、融资租赁的风险与防范	(230)
七、融资租赁实务操作	(237)
八、《企业会计准则——租赁》	(247)
九、国内融资租赁公司	(254)
第六章 加入 WTO 后企业的信贷融资	(260)
一、信贷融资策略	(260)
二、信贷融资的条件和程序	(265)
三、中小企业信用担保体系	(276)

四、中小企业信贷融资策略·····	(278)
第七章 企业项目融资操作指南·····	(284)
一、项目融资的概念与结构·····	(284)
二、项目融资的模式·····	(292)
三、项目融资的渠道·····	(297)
四、项目融资的风险·····	(303)
五、项目融资的风险担保·····	(309)
第八章 股票筹资与债券融资·····	(313)
一、股份有限公司的设立·····	(313)
二、股票的特征和种类·····	(324)
三、股票的发行·····	(332)
四、股票筹资的特点·····	(347)
五、债券的要素、特征和种类·····	(351)
六、债券的发行·····	(356)
七、债券的信用评级·····	(364)
八、债券筹资的特点·····	(368)
九、加入 WTO 对我国证券市场的影响·····	(369)
第九章 加入 WTO 后我国中小企业融资障碍及其 策略分析·····	(374)
一、中小企业融资的特点及主要困难·····	(374)
二、中小企业融资困难的根源及其解决途径·····	(389)
三、中小企业财务结构分析与融资对策·····	(397)
四、中小企业的直接融资策略·····	(401)
五、中小企业融资中的信用担保·····	(422)

第一章

加入 WTO 后我国企业融资的发展趋势

资本是企业的血脉，是企业经济活动的推动力。随着我国加入 WTO 后市场机制的逐步完善和金融市场的快速发展，多种融资方式开始出现。作为需要融资的企业，在融资之前应认真考虑如何选择自己需要的融资方式，确定合适的融资规模以及利用各种融资方式的时机。

一、企业如何制定最佳融资决策

（一）融资收益与成本的比较

随着融资方式的多样化，融资渐渐成为中小企业的热门话题，特别是加入 WTO 之后企业为了求得发展，更需要从多方面、多渠道获取融资。但是，企业在进行融资之前，不能把目光直接投向各式各样令人心动的融资途径，更不能草率地做出融资决策。企业首先应该考虑是不是必须融资、融资后的收益如何等问题。因为融资

需要成本，融资成本既有资金的利息成本，还有可能是昂贵的融资费用和不确定的风险成本。因此，只有经过深入分析，对融资的收益与成本进行仔细地比较，确信利用资金所预期的总收益要大于融资的总成本时，才有必要考虑如何融资。这是企业进行融资决策的首要前提。

一般来说，按照融资来源划分的各种主要融资方式，融资成本由低到高的排列顺序依次为财政融资、商业融资、内部融资、银行融资、债券融资、股票融资。这仅是不同融资方式融资成本的大致顺序，具体分析时还要根据具体情况而定。比如，财政融资中的财政拨款不仅没有成本，而且有净收益，而政策性银行低息贷款则要有较少的利息成本。对于商业融资，如果企业在现金折扣期内使用商业信用，则没有资金成本；如果放弃现金折扣，那么，资金成本就会很高。再如对股票融资来说，其中发行普通股与发行优先股，融资成本也不同。

企业所能筹集到的资金是有限的，企业在筹资时，首先要确定企业的融资规模。筹资过多，一方面可能造成资金闲置浪费，导致融资成本的增加；另一方面也可能导致企业负债过多，超出了企业承受的限度，偿还困难，就会增加财务风险。而如果企业筹资不足，就会影响企业经营与投融资计划的实施，以及其他业务的正常开展。因此，企业在进行融资决策时，要量力而行，根据企业对资金的需要、企业自身的实际条件以及融资的难易程度和成本情况，确定合理的融资规模。

（二）把握融资机会

所谓融资机会，是指由有利于企业融资的一系列因素所构成的融资环境和时机。企业选择融资机会的过程，就是企业寻求与企业内部条件相适应的外部环境的过程，这就有必要对企业融资所涉及到的各种可能影响因素做综合具体分析。一般来说，要充分考虑以

下几个方面:

第一, 由于企业融资机会是在某一特定时间所出现的一种客观环境, 虽然企业本身必然也会对融资活动产生影响, 但与企业外部环境相比较, 企业本身对整个融资环境的影响是有限的。在大多数情况下, 企业实际上只能适应外部融资环境而无法左右外部环境, 这就要求企业必须充分发挥主动性, 积极地寻求并及时把握住各种有利时机, 确保融资获得成功。

第二, 由于外部融资环境复杂多变, 企业融资决策要有超前预见性, 为此, 企业要能够及时掌握国内和国外利率、汇率等金融市场的各种信息, 了解国内外宏观经济形势、国家货币及财政政策以及国内外政治环境等各种外部环境因素, 合理分析和预测能够影响企业融资的各种有利和不利条件, 以及可能的各种变化趋势, 以便寻求最佳融资时机, 果断决策。

第三, 企业在分析融资机会时, 必须要考虑具体的融资方式所具有的特点, 结合本企业自身的实际情况, 适时制定出合理的融资决策。比如, 企业可能在某一特定的环境下, 不适合发行股票融资, 却可能适合银行贷款融资; 企业可能在某一地区不适合发行债券融资, 但可能在另一地区却相当适合。

(三) 制定最佳融资期限

企业融资按照期限来划分, 可分为短期融资和长期融资。企业做融资期限决策, 即在短期融资与长期融资两种方式之间进行权衡时, 做何种选择, 主要取决于融资的用途和融资人的风险性偏好。

从资金用途上来看, 如果融资是用于企业流动资产, 则根据流动资产具有周转快、易于变现、经营中所需补充数额较小及占用时间短等特点, 宜于选择各种短期融资方式, 如商业信用、短期贷款等; 如果融资是用于长期投资或购置固定资产, 则由于这类用途要求资金数额大、占用时间长, 因而适宜选择各种长期融资方式, 如

长期贷款、企业内部积累、租赁融资、发行债券、股票等。

从风险性偏好角度来看，做融资期限决策时，可以有配合型、激进型和稳健型三种类型。

配合型筹资政策的特点是：对于临时性流动资产，运用临时性负债筹资满足其资金需要；对于永久性资产，运用长期负债、自发性负债和权益资本筹资满足其资金需要。

激进型筹资政策的特点是：临时性负债不但融通了临时性流动资产的资金需要，而且还解决了部分永久性资产的资金需要。

稳健型融资的原则是：企业不但用长期资金融通了永久性资产，而且还融通了一部分甚至全部流动性资产。当企业处于经营淡季时，一部分长期资金用来满足流动性资产的需要；在经营旺季时，流动性资产的另一部分资金需求可以用短期资金来解决。

(四) 企业的控制权

企业在筹措资金时，经常会发生企业控制权和所有权的部分丧失，这不仅直接影响到企业生产经营的自主性、独立性，而且还会引起企业利润分流，使得原有股东的利益遭受巨大损失，甚至可能会影响到企业的近期效益与长远发展。比如，发行债券和股票两种融资方式相比较，增发新股会削弱原有企业对企业的控制权，除非原股东也按相应比例购进新发股票；而债券融资则只增加企业的债务，并不影响原有企业对企业的控制权。因此，在考虑融资的代价时，只考虑成本是不够的。当然，在某些特殊情况下，也不能一味固守控制权不放。比如，对于一个急需资金的小型高科技企业，当它在面临某风险投资公司较低成本的巨额投入，但要求较大比例控股权，而此时企业又面临破产的两难选择时，一般来说，企业还是应该从长计议，在股权方面适当做些让步。

(五) 寻求最佳资本结构

1. 融资风险控制与资本结构

企业融资时，必须要高度重视融资风险的控制，尽可能选择风险较小的融资方式。企业高额负债，必然要承受偿还的高风险。在企业融资过程中，选择不同的融资方式和融资条件，企业所承受的风险大不一样。比如，企业采用变动利率计息的方式贷款融资时，如果市场利率上升，则企业需要支付的利息额增加，这时企业需要承受市场风险。因此，企业融资时应认真分析市场利率的变化，如果目前市场利率较高，而预测市场利率将呈下降走势，这时企业贷款适宜按浮动利率计息；如果预测市场利率将呈上升趋势，则适宜按固定利率计息，这样既可减少融资风险，又可降低融资成本。对各种不同的融资方式，企业承担的还本付息风险从小到大的顺序一般为：股票融资、财政融资、商业融资、债券融资、银行融资。

企业为了减少融资风险，通常可以采取各种融资方式的合理组合，即制定一个相对更能规避风险的融资组合策略，同时还要注意不同融资方式之间的转换能力。比如，对于短期融资来说，其期限短，风险大，但其转换能力强；而对于长期融资来说，其风险较小，但与其他融资方式间的转换能力却较弱。

企业在筹措资金时，常常会面临财务上的提高收益与降低风险之间的两难选择。那么，通常该如何进行选择呢？财务杠杆和财务风险是企业筹措资金时通常要考虑的两个重要问题，而且企业常常会在利用财务杠杆作用与避免错误风险之间处于一种两难处境：企业既要尽力加大债务资本在企业资本总额中的比重，以充分享受财务杠杆利益，又要避免由于债务资本在企业资本总额中所占比重过大而给企业带来相应的财务风险。在进行融资决策与资本结构决策时，一般要遵循的原则是：只有当预期普通股利润增加的幅度将超过财务风险增加的幅度时，借债才是有利的。财务风险会影响到

普通股的价格，一般来说，股票的财务风险越大，它在公开市场上的吸引力就越小，其市场价格就越低。

因此，企业在进行融资决策时，应当在控制融资风险与谋求最低收益之间寻求一种均衡，即寻求企业的最佳资本结构。

2. 最佳资本结构的决策程序

(1) 当一家企业为筹得一笔资金面临几种融资方案时，企业可以分别计算出各个融资方案的加权平均资本成本率，然后选择其中加权平均资本成本率最低的一种。

(2) 被选中的加权平均资本成本率最低的那种融资方案只是诸种方案中最佳的，并不意味着它已经形成了最佳资本结构，这时，企业要观察投资者对贷出款项的要求、股票市场的价格波动等情况，根据财务判断分析资本机构的合理性，同时企业财务人员可利用一些财务分析方法对资本结构进行更详尽的分析。

(3) 根据分析结果，在企业进一步的融资决策中改进其资本结构。

二、国内企业融资方式分析

(一) 融资的选择

除了股票、债券及中国国内银行提供的商业贷款之外，可供选择的融资方法还有：

项目融资：为筹建中的大型项目找寻合适的伙伴，组织银行财团共同参与贷款。

进出口信贷：为引进的设备安排出口国银行所提供的买方或卖方贷款。

进出口信贷担保：为引进的设备，安排出口国进出口银行或出口信贷担保机构提供的担保。

进出口循环贷款额度：在提供一元反担保的情况下，由银行提供的贸易贷款额度。

风险及创业投资及股权认购：在既无足够担保，又无足够抵押品，而计划又能确能获取高额回报的情况下，安排互惠的贷款或股权认购投资。

市场合约贷款：拥有国际知名公司的长期采购、承租、托运等合同时，可安排贷款、担保及租赁服务。尤其适于房地产及交通行业。

BT 垫资施工及 BOT 投资：对于公路、铁路、桥梁、码头、机场、隧道等特大型基础工程，可安排垫资施工及投资。

(二) 对国内工业项目及设备引进融资的评估

设备引进项目的潜在风险	风险回避方法	投资及融资方式
* 投资总额增加	* 具公信力的可行性研究	* 政府投资
* 流动资金增加	* 政府推荐文件	* 质押或担保贷款
* 市场变化	* 长期销售合同	* 出口信贷（买方或卖方）
* 工期延迟	* 施工履约保证（客户及贷方）	
* 技术过时	* 完整长期的技术合同	* 银团（辛迪加）贷款
* 专业或技术人员匮乏	* 稳定的雇佣合同	* 企业债券
* 外汇平衡及汇率风险	* 外汇进出及平衡方案	* 创业及风险投资
* 本利无法偿还	* 母公司（或金融机构）担保	* 股权认购及保证回购
* 不可抗力意外	* 保险	* 专业投资基金