

企业融资管理

全面精通教程

因为专业、原创和权威，所以更好！

中华第一财税网(又名"智董网")，全球最大的中文财税（税务）网站

讲义提纲

第1章 融资综述

- 第一节 融资综述
- 第二节 权益融资
- 第三节 债务融资
- 第四节 金融犯罪及刑事责任

第2章 融资预测、预算

- 第一节 资金需要量预测
- 第二节 借款需求分析
- 第三节 融资预算

第3章 借款融资

- 第一节 借款融资综述
- 第二节 借款融资细述

第4章 商业信用融资

- 第一节 商业信用融资综述
- 第二节 商业信用融资细述

第5章 发行债券融资

- 第一节 发行债券融资综述
- 第二节 发行债券融资细述

第6章 融资租赁

- 第一节 综合知识
- 第二节 融资租赁

第7章 采取发行股份方式筹集实收资本

- 第一节 基础知识
- 第二节 首次公开发行股票
- 第三节 上市公司再融资（发行新股并上市）——增发、配股
- 第四节 外资股的发行

第8章 发行可转换债券融资

- 第一节 发行可转换公司债券综述

第二节 发行可转换公司债券细述

第9章 风险企业和风险资本融资

第一节 风险投资综述

第二节 风险投资细述

第10章 项目融资

第一节 项目融资综述

第二节 项目融资细述

第11章 并购融资

第一节 并购融资综述

第二节 并购融资细述

第三节 上市公司收购

第12章 国际融资

第一节 国际融资综述

第二节 国际融资渠道

第三节 国际融资方式

第四节 国际项目融资

第13章 企业集团融资

第一节 企业集团融资概述

第二节 企业集团融资管理

第三节 企业集团财务公司

第14章 融资结构

第一节 融资结构综述

第二节 融资结构优化

第15章 融资成本

第一节 融资成本综述

第二节 个别融资成本

第三节 综合融资成本

第四节 边际融资成本

第16章 融资风险

第一节 风险与风险管理概述

第二节 金融风险与金融危机

第三节 融资风险管理综述

第四节 债务融资风险

第五节 股权融资风险防范

第 17 章 融资方面内部控制

第一节 融资内控综述

第二节 融资内控细述

第 18 章 融资方面的审计

第一节 融资方面的内部审计

第二节 融资方面的社会审计

第 19 章 融资文案

第一节 融资管理制度、办法、方案、文书

第二节 融资管理表格

第三节 融资管理流程

试读内容

第1章 融资综述

第一节 融资综述

资金是企业筹办和从事生产经营活动的物质基础，是企业财务活动的起点。

关于融资，到目前为止，还没有一个普遍接受的定义。一般认为，融资与筹资相比，有着更为广泛的内涵。融资是企业通过增量或存量的方式筹措能够满足企业经营、发展所需的“活性”资金的经营行为。它不仅仅包括利用传统筹资方式筹措股权资本和债务资金等，还包括诸如盘活企业存量资产的等融资方式。但有的专家学者、地方所说的广义概念的筹资或资金筹集其实相当于此处的融资概念，有的专家学者、地方所说的狭义的融资概念其实相当于此处的筹资概念，请读者自行辨别；本书作为实务著作，主要考虑对读者、用户的用处，抛弃学术纷争。

加强资金筹集管理，合理选择融资方式，对企业规范管理、防范风险、优化资本结构、降低资金成本具有重大意义。

一、融资的动机

企业融资的基本目的，是为了自身的维持与发展。企业具体的融资活动通常受特定动机的驱使。企业融资的具体动机是多种多样的。如为了重置设备、引进新技术、进行技术和产品开发而融资，为了对外投资、兼并其他企业而融资，为了资金周转和临时需要而融资，为了偿付债务和调整资本结构而融资等。在实践中，这些融资动机有时是单一的，有时是结合的，但归纳起来主要有三类，即扩张动机、偿债动机和混合动机。融资动机对融资行为和结果产生着直接的影响。

（一）扩张融资动机

扩张融资动机是企业因扩大生产经营规模或追加对外投资的需要而产生的融资动机。具有良好发展前景、处于成长时期的企业通常会产生这种融资动机。如，企业生产经营的产品供不应求，需要增加市场供应；开发生产适销对路的新产品；追加有利的对外投资规模；开拓有发展前途的对外投资领域等。以上情况往往都需要融资。

成长和扩张中的企业，其生产经营规模是不断扩大的，随着生产经营规模的扩大，对资金的需求也不断增多，为此，需要不断筹集大量资金。在此种情况下，应根据企业扩张的具体情况，认真研究投资的方向和规模，以便合理筹集所需资金。企业对原有项目进行改扩建，或者投资建设新的项目，都必须进行认真的可行性研究，分析有关投资项目的经济效益。筹资是为了投资，如果投资效益不好，则筹资效益也不好。

（二）偿债融资动机

偿债融资动机是企业为了偿还某项债务而形成的借款动机，即借新债还旧债。

一般而言，企业总是利用一定的负债进行生产经营，负债都有一定的到期日，到期必须归还。如果债务到期而现金不足，则必须预先安排融资，以满足偿债对现金的需求。偿债性筹资可分为两种情况：一是调整性偿债筹资，即企业虽有能力支付到期旧债，但为了调整资金结构，仍然融资，以便使资金结构更加合理，这是主动的筹资策略；二是恶化性的偿债筹资，即企业现有支付能力已不足以偿还到期旧债，被迫筹资还债，这种情况说明财务状况已有恶化。

（三）混合融资动机

企业因同时需要长期资金和现金而形成的融资动机，即为混合融资动机。通过混合融资，企业既扩大资产规模，又偿还部分旧债，即在这种融资中混合了扩张融资和偿债融资两种动机。

二、融资的内容和任务

（一）融资的内容

企业融资决策的主要内容：

1. 企业融资规模决策；
2. 企业融资的具体融资方式和融资渠道决策；
3. 企业融资的资本结构和融资方案决策。

（二）融资的任务

企业融资的主要任务是：

1. 通过资金的合理流动与运用，充分发挥资金的效益，扩大企业的经营效果，从而促进经济的发展；
2. 企业在资金短缺时，如何以最小的代价筹措到适当期限、适当额度的资金。

加强资金筹集管理的核心内容是成本与风险，财务人员要树立起企业资金成本与财务风险理念，建立健全以控制财务风险、控制资金成本、选择合理的资本结构等为主要内容的内部资金控制制度和决策制度，通过控制负债规模、合理调整资产与负债比例、实施债务重组等手段，防范和化解财务风险；通过科学、合理的筹资决策，争取做到资金成本最低、资本结构最优、企业价值最大。

三、融资的原则

融资的一些基本原则：

（一）筹措及时原则——研究资金的时间价值，适时取得所需资金

企业财务人员应全面掌握资金需求的具体情况并熟知资金时间价值的原理，合理安排资金的筹集时间，适时获取所需资金。

同等数量的资金，在不同时间点上具有不同的价值，企业财务人员在融资时必须熟知资金时间价值的原理和计算方法，以便根据资金需求的具体情况，合理安排资金的筹集时间，适时获取所需资金。这样，即能避免过早融资形成资金投放前的闲置，又能防止取得资金来源的滞后，错过资金投放的最佳时间。

（二）规模适当原则——分析科研、生产、经营状况，合理确定资金需要量

企业的融资规模应与资金需求量相一致，既要避免因资金筹集不足，影响

生产经营的正常进行，又要防止资金筹集过多，造成资金闲置。

企业的资金需要量往往是不不断波动的，企业财务人员要认真分析科研、生产、经营状况，采用一定的方法，预测资金的需要数量。这样，既能避免因资金筹集不定，影响生产经营的正常进行，又可防止资金筹集过多，造成资金闲置。

（三）来源合理原则——了解融资渠道和资金市场，认真选择资金来源

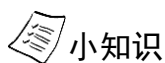
不同来源的资金，对企业的收益和成本有不同影响。因此，企业应认真研究资金来源渠道和资金市场，合理选择资金来源。

资金的来源渠道和资金市场为企业提供了资金的源泉和融资场所，它反映资金的分布状况和供求关系，决定着融资的难易程度。不同来源的资金，对企业的收益和成本有不同影响，因此，企业应认真研究资金渠道和资金市场，合理选择资金来源。

（四）方式经济原则——研究各种融资方式，确定最佳资金结构

企业融资必然要付出一定的代价并承担相应的风险，不同融资方式条件下的资金成本和财务风险有高有低。为此，需要对各种融资方式进行分析、对比，选择经济可行的融资方式。

在确定融资数量、融资时间、资金来源的基础上，企业在融资时还必须认真研究各种融资方式。企业融资必然要付出一定的代价，不同融资方式条件下的资金成本有高有低。为此，就需要对各种融资方式进行分析、对比，选择经济、可行的融资方式。与融资方式相联系的问题是资金结构问题，企业应确定合理的资金结构，以便降低成本，减少风险。



小知识

短期筹资与长期筹资的组合策略

根据收益和风险之间的同向变动关系，通常把长期资金与短期资金的组合策略分为三类：

1. 积极型或称激进型组合策略

积极型组合策略的特点是：临时性负债不但融通临时性流动资产的资金需要，还解决部分永久性资产的资金需要。积极型组合策略下资金与资产的配合如图 1-2 所示。

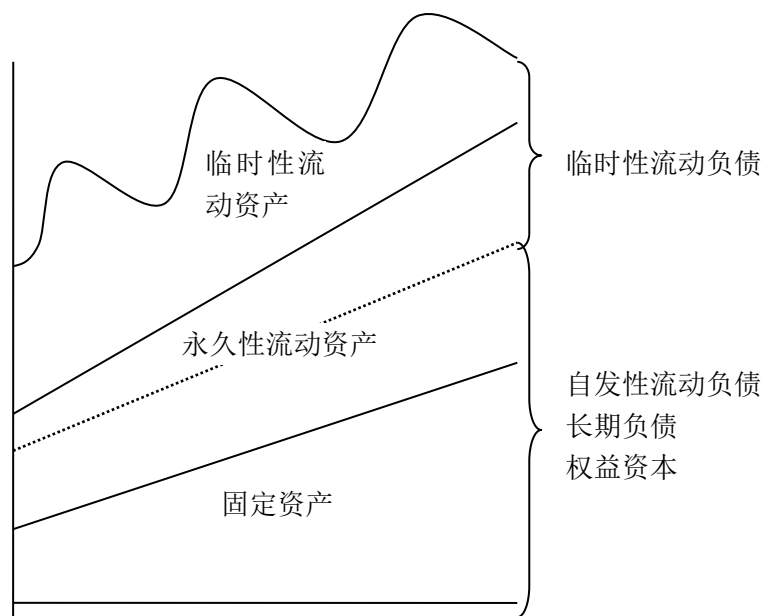


图 1-2 积极型组合策略

这种政策下，由于临时性负债（如短期借款）的资金成本一般低于长期负债和权益资本的资金成本，而激进型融资政策下临时性负债所占比例较大，所以，该政策下企业的资金成本较低。但另一方面，为了满足永久性资产的长期资金需要，企业必然要在临时性负债到期后重新举债或申请债务延期，使企业更为经常地举债和还债，从而加大了筹资的困难和风险，所以，激进型融资政策是一种收益性和风险性都较高的组合策略。

2. 保守型（或称稳健型）组合策略

保守型组合策略的特点是：临时性负债只融通部分临时性流动资产的资金需要，另一部分临时性流动资产和永久性流动资产，则由长期负债、自发性负债和权益资本加以解决。保守型组合策略下资金余与资产的配合如图 1-3 所示。

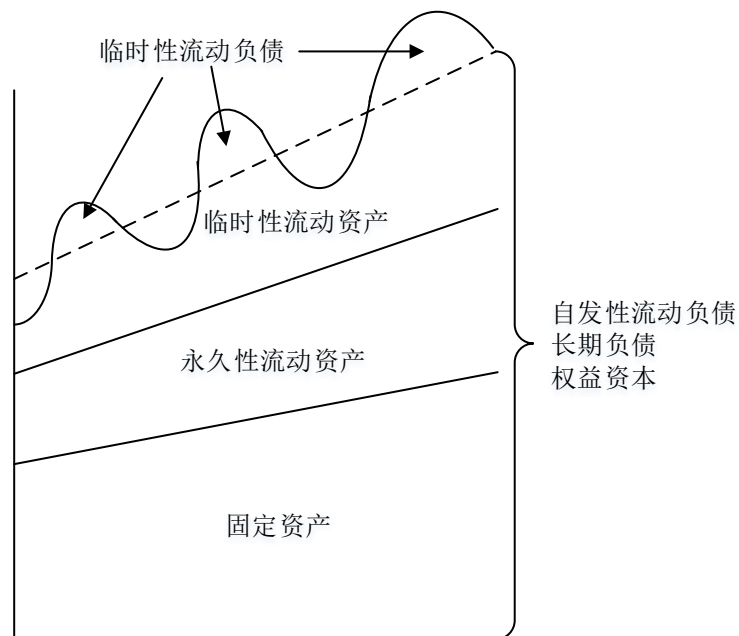


图 1-3 保守型组合策略

与平稳型组合策略相比，在保守型组合策略下，临时性负债在企业的全部资金来源中所占比例较小，企业保留较多营运资金，可降低企业无法偿还到期债务的风险，同时蒙受短期利率变动损失的风险也较低。但降低风险的同时也降低了企业的收益，因为长期负债和权益资本在企业的资金来源中比重较高，并且两者的资本成本通常会高于临时性流动负债的资本成本，而且在生产经营淡季，企业仍要负担长期债务的利息。即使将过剩的长期资金投资于短期有价证券，其投资收益一般也会低于长期负债的利息，从而降低了企业整体的收益率。所以，保守型融资政策是一种风险低，收益也低的组合策略。

【例 1-1】 智董公司的主营业务是生产和销售食品，目前正处于生产经营活动的旺季。该企业的资产总额 6000 万元，其中，长期资产 3000 万元，流动资产 3000 万元，永久性流动资产约占流动资产的 40%；负债总额 3600 万元，其中，

流动负债 2600 万元，流动负债的 65%为自发性负债。该企业奉行的长期资金与短期资金的组合策略判断过程如下：

资产总额 6000 万元
= 长期资产 3000 万元 + 流动资产 3000 万元
= 长期资产 3000 万元 + 永久性流动资产 1200 ($3000 \times 40\%$) 万元
+ 波动性流动资产 1800 ($3000 - 1200$) 万元
= 永久资产 4200 万元 + 波动性流动资产 1800 万元
资金来源总额 6000 万元
= 负债总额 3600 万元 + 所有者权益 2400 万元
= 流动负债 2600 万元 + 长期负债 1000 ($3600 - 2600$) 万元
+ 所有者权益 2400 万元
= 自发性流动负债 1690 ($2600 \times 65\%$) 万元 + 临时性流动负债 910 ($2600 - 1690$) 万元 + 长期负债 1000 万元 + 所有者权益 2400 万元
= 长期资金来源 5090 万元 + 临时性流动负债 910 万元 (短期资金来源)

由于长期资金来源 5090 万元大于永久资产 4200 万元 (长期资金占用)，临时性流动负债 910 万元 (短期资金来源) 小于波动性流动资产 1800 万元 (短期资金占用)，表明该企业临时性负债只融通部分波动性流动资产的资金需要，另一部分波动性流动资产和永久性流动资产，由长期负债、自发性负债和权益资本加以解决。所以，可得出结论，该企业奉行的是保守型组合策略。

3. 平稳型 (配合型或称中庸型) 组合策略

平稳型组合策略是指企业的负债结构与企业资产的寿命周期相对应的组合策略。平稳型组合策略的特点是：对于临时性流动资产，运用临时性负债满足其资金需要；对于永久性流动资产和长期资产 (以下统称为永久性资产)，则运用长期负债、自发性负债和权益资本来满足其资金需要。平稳型组合策略下资金与资产的配合如图 1-1 所示。

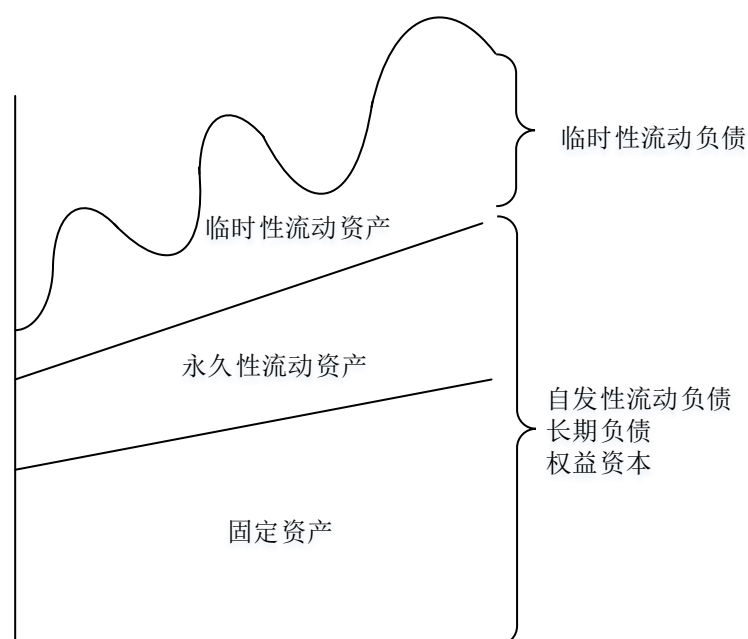


图 1-1 平稳型组合策略

这种政策下，要求企业的临时性负债融资计划比较严密，实现资金的占用时间与负债的偿还时间配合。在经营性淡季和低谷阶段，企业除了自发性负债外没

有其他流动负债；只有在对临时性流动资产的需求达到高峰时，企业才举借各种临时性债券。因此，平稳组合策略是一种理想的、对企业有着较高资金使用要求的匹配策略。

四、融资的分类

企业的资金筹集活动，可按不同标准进行分类。按照所融资金的性质，可分为权益融资和债务融资；按照所融资金的用途，可分为流动资产融资、固定资产融资、无形资产融资、对外投资融资等；按照所融资金的来源，可分为内部融资和外部融资；按照是否通过金融机构，可分为直接融资和间接融资。

企业筹集的资金主要分类如下：

（一）内源融资与外源融资

这种分类主要是按照资金是否来自于企业内部来进行划分的。

1. 内源融资

所谓内源融资，是指企业依靠其内部积累进行的融资，具体包括 3 种形式：资本金、折旧基金转化为重置投资和留存收益转化为新增投资。内源融资对企业资本的形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性的特点，是企业生存与发展不可或缺的重要组成部分。内源融资数量的多少主要取决于企业创造利润的数额和企业的利润分配政策。内源融资作为一种股权融资方式，有以下优点。

①内源融资来自企业内部，不必额外支出利息。

②将利润再投资可以使股东免除个人所得税。

③操作简便

企业要通过留存收益进行融资，只需要在股东大会上做出一个分红决议即可，几乎不发生融资费用。

④对于控股股东来说，留存收益可以在不改变股权结构和比例的情况下达到融资目的，因而是一个对自己的控股权完全没有威胁的股权融资方式。

由于以上好处，留存收益成为企业首选的融资来源。企业内源融资能力的大小主要取决于企业的经营规模及盈利能力，同时投资者本身的资金需求也是一个重要的因素。如果投资者需要通过获取红利支付本身的债务，那就在客观上限制了内源融资能力。

一般来说，只有当内源融资无法满足企业的资金需求时，企业才会转向外源融资。不过，股东大会在审批分红决议的时候，必须权衡“分红”与“留存收益”及其比例的抉择。公司必须说服股东一利润留在公司可以产生比一般的投资更高的回报。因此，企业需要提交一份令人信服的投资计划。

2. 外源融资

所谓外源融资，是指企业通过一定方式从外部融入资金用于投资。外源融资是企业吸收其他经济主体的储蓄，使之转化为自己的投资的过程。它对企业的资本形成具有高效性、灵活性、大量性和集中性的特点。一般来说，企业外源融资是通过金融媒介机制的作用，以直接融资和间接融资的形式实现的。外源融资的种类和规模主要取决于金融市场的发育程度和资金供给的数量。

（二）自有资金与借入资金

企业的全部资金来源，可以按资金权益性质的不同区分为自有资金和借入资金。合理安排自有资金与借入资金的比例关系，是融资管理的一个核心问题。

1. 自有资金

自有资金，亦称自有资本或权益资本，是企业依法筹集并长期拥有、自主调配运用的资金来源。根据我国财务制度，企业自有资金包括资本金、资本公积金、盈余公积金和未分配利润。按照国际惯例，一般包括实收资本（或股本）和留存收益两部分。

自有资金的特点是：

（1）自有资金的所有权归属企业的所有者，所有者凭其所有权参与企业经营管理和利润分配，并对企业的经营状况承担有限责任；

（2）企业对自有资金依法享有经营权，在企业存续期内，投资者除依法转让外，不得以任何方式抽回其投入的资本，因而自有资金被视为“永久性资本”；

（3）企业自有资金是通过国家财政资金、其他企业资金、民间资金、外商资金等渠道，采用吸收直接投资、发行股票、留用利润等方式筹措形成的。

2. 借入资金

企业的借入资金，亦称借入资本或债务资本，是企业依法筹措并依约使用、按期偿还的资金来源。借入资金包括各种借款、应付债券、应付票据等。借入资金的特点是：

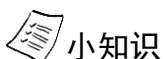
（1）借入资金体现企业与债权人的债权债务关系，它属于企业的债务，是债权人的债权；

（2）企业的债权人有权按期索取本息，但无权参与企业的经营管理，对企业的经营状况不承担责任；

（3）企业对借入资金在约定的期限内享有使用权，承担按期付息还本的义务；

（4）企业的借入资金是通过银行、非银行金融机构、民间等渠道，采用银行借款、发行债券、发行融资券、商业信用、财务租赁等方式筹措取得的。

借入资金有的可按规定转化为自有资金，如可转换为股票的公司债券。



小知识

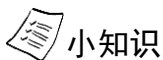
按照资金的来源渠道不同，可将企业融资分为权益性融资和负债性融资

1. 权益性融资

权益性融资或称为自有资金融资，是指企业通过发行股票、吸收直接投资、内部积累等方式融资。企业采用吸收自有资金的方式融资，一般不用还本，财务风险小，但付出的资金成本相对较高。

2. 负债性融资

负债性融资或称借入资金融资，是指企业通过发行债券、向银行借款、融资租赁等方式筹集的资金。企业采用借入资金的方式融资，到期要归还本金和支付利息，一般承担较大风险，但相对而言，付出的资金成本较低。



小知识

股权融资和债权融资

这种分类主要是按照企业融入资金后是否需要归还来进行划分的。

1. 股权融资

是指企业所融入的资金可供企业长期拥有、自主调配使用，无须归还，如企业发行股票所筹集的资金。

2. 债权融资

是指企业所融入的资金是企业按约定代价和用途取得的，必须按期偿还，如企业通过银行贷款所取得的资金。

（三）直接融资与间接融资

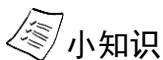
企业的融资活动按其是否以金融机构为媒介，可分为直接融资和间接融资，两者各有特点。

1. 直接融资

直接融资是指企业不经过银行等金融机构，直接与资金供应者协商借贷或发行股票、债券等办法融资。它是不断发展的融资形式。在直接融资过程中，资金供求双方借助于融资手段直接实现资金的转移，而无需银行等金融机构作为媒介。

2. 间接融资

间接融资是指企业借助银行等金融机构而进行的融资活动。它是传统的融资形式。在间接融资形式下，银行等金融机构发挥中介作用，它预先聚集资金，然后提供给融资企业。间接融资的基本方式是银行借款，此外还有非银行金融机构借款、融资租赁等某些具体形式。



小知识

直接融资与间接融资的差别

直接融资与间接融资相比，两者有明显的差别，主要表现在以下几个方面：

（1）融资范围不同

直接融资具有广阔的领域，可利用的融资渠道和方式较多，而间接融资的范围比较窄，融资渠道和方式比较单一。

（2）融资效率和费用高低不同

直接融资的手续较为繁杂，所需文件较多，准备时间较长，故融资效率较低，融资费用较高；而间接融资手续比较简便，过程比较简单，例如银行借款只需通过申请签订贷款合同和办理借据即可，故融资效率较高，融资费低。

（3）融资的意义不同

直接融资能使企业最大限度地利用社会资金，提高企业的知名度与资信度，改善企业的资本结构；而间接融资则主要是满足企业资金周转的需要。

（四）吸引普通投资与吸引风险投资

一般意义上的吸引普通投资都是企业为了一些项目吸引各种权益资本。而一些中小企业特别是中小型高科技企业，可以吸引风险投资，其投资的目的是

为了增值，风险投资属于权益投资，但与普通的权益投资有着诸多不同的特点和投资过程。

企业融资除了上述这几种基本分类外，还可按照融资活动的范围是否跨越国界分为国内融资与海外融资；按融资的用途可分为固定资产的融资和流动资产的融资；按融资的对象可分为向个人、政府、银行、其他企事业单位、保险公司及其他金融机构融资等。

（五）一般传统融资和项目融资

一般传统融资都是“为项目而融资”，而项目融资是“以项目来融资”，二者最大的不同是融资的信用基础不同。前者是以整个企业的信用来融资，将来的投资回报和偿还也是以整个企业的收益作为来源，对企业有完全追索权；后者主要是以项目自身未来的收益作为主要的还款和回报来源，以项目自身的资产作为融资基础和保障，对企业只有有限追索权或者无追索权。正因为如此，项目融资往往需要构建一个多方参与的、复杂的担保体系，以确保投资人和贷款人的利益。项目融资是 20 世纪发展起来的，现在常用于大型的资源开采项目、基础设施项目及大型制造业项目。

（六）短期融资与长期融资

这种分类主要是按照资金的使用及归还年限来进行划分的。

1. 短期融资

短期融资，一般是指融入资金的使用或归还期限在一年以内，主要用于满足企业对流动资金的需求。短期融资包括商业信用、银行短期贷款、票据贴现、应收账款融资、经营租赁等。

2. 长期融资

长期融资，一般是指融入资金的使用或归还期限在一年以上，它主要满足企业购建固定资产、开展长期投资等活动对资金的需求。长期融资方式主要有发行股票、发行债券、银行长期贷款、融资租赁等。

五、融资的环境

企业的融资活动受许多因素的影响。在这些因素中，一部分属于企业的内部因素，是受企业控制的，它们构成了企业融资活动的可控环境；另一部分则属于企业的外部因素，是企业本身无法控制的，它们构成了企业融资活动的不可控环境。

按照环境因素的不同属性，企业融资环境可以划分为硬环境和软环境两大类。硬环境是指企业融资的物质环境，它是由多种物质条件构成的系统。例如，金融机构设施、位置等均属于硬环境。软环境是指企业融资的社会经济政治环境，它是由多种政策、法规、措施、规定及社会的观念、心理、文化等因素构成的非物质形态系统。例如，金融机构的政策、工作效率等均属于软环境。

（一）金融市场

按照交易的产品类别划分，市场分为两大类：一类是产品市场，进行商品和服务的交易；另一类是要素市场，进行劳动力和资本的交易。金融市场属要素市场，专门提供资本。在这个市场上进行资金融通，实现金融资源的配置，最终帮助实现实物资源的配置。

金融市场，是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制与金融交易场所的总和。

1. 金融市场的构成要素

金融市场包括交易主体、交易客体、交易价格和交易媒介四个要素。

①交易主体

是指金融市场的交易者，即作为资金供给者与资金需求者参与金融市场交易，包括任何参与交易的个人、企业、各级政府和各种金融机构、社会团体等。资金供给者即投资者，通过购买金融工具，将自身暂时不用的闲置资金提供给资金短缺的融资者。随着资金的流动和经济活动的不断进行，投资者和融资者之间随时可能发生角色互换。而金融机构作为金融市场的主要参与者，在金融市场的形成和发展中起着决定性的作用。它的存在，加速了资金的流动，降低了融资成本，分散了融资风险，使资金分布更为合理、有效，提高了资金的使用效率。

②交易客体

是指金融交易借以实现的载体，即金融市场的交易对象，也就是通常所说的金融工具。、衡量一种金融资产质量高低的标准，就是衡量一种金融工具质量高低的的标准，通常从流动性、收益性和风险性三方面考虑。流动性是指一种金融资产变现的时间长短、成本高低和便利程度。收益性是指因持有某种金融资产所能够获得的货币收益。风险性是指由于某些不确定因素导致的金融资产价值损失的可能性。金融资产的流动性和收益性之间是负相关的，如活期存款，容易变现但利率很低；风险性和收益性是正相关的，如果投资者承担的风险越大，它们要求的收益率就越高。

③交易价格

是指各种金融产品的价格，有时也可以通过利率来反映。每一种金融工具的流动性、收益性和风险性特点决定了其自身的内在价值，从而奠定了这种金融资产的价格基础。此外，金融产品的价格还受供给、需求、其他金融资产价格及交易者心理预期等众多外在因素的影响。交易价格在金融市场上发挥着极为关键的作用，是金融市场高效运行的基础。在一个有效的金融市场上，金融资产的价格能及时、准确、全面地体现该资产的价值，反映各种公开信息，引导资金自动流向高效率的部门，从而优化整个经济体系中的资源配置。

④交易媒介

是指金融市场上联系资金供给者与资金需求者、实现资金由供给者向需求者转移的中介。其作用在于促进金融市场上的资金融通，满足不同投资人和融资人的需要。这些媒介包括商业银行、投资银行、证券公司、财务公司、保险公司、信用合作社、信托投资公司和其他非银行金融机构。虽然交易媒介和交易主体都参与金融交易，但其目的不同，交易媒介是作为中介赚取佣金，并非像交易主体是最终意义上的资金供给者或需求者。

金融市场四要素之间关系密切、相辅相成。其中交易主体与交易客体是构成金融市场的最基本要素，是金融市场形成的基础。交易媒介和交易价格是伴随金融交易产生的，也是金融市场不可缺少的要素，对促进金融市场的繁荣和发展具有重要意义。

一个有效的金融市场必须具备相当的广度、深度和弹性。在有广度的市场上，参与者数量众多、类型各异，其入市目标、对风险和金融工具期限的偏好各不相同，市场交易不会出现“一边倒”的局面，被少数人或某些利益集团操纵的可能性也较小。深度是指在当前交易价位上很容易寻找到买者和卖者，市场交易在较稳定的价格上持续不断地进行，并且当市场价格受到突发事件或大额交易影响而大幅波动时，市场能迅速自我调整，不至于长期过冷或过热。

2. 金融市场的分类

金融市场是由许多功能不同的具体市场构成的。对金融市场可以从多角度按不同标准进行分类。

(1) 货币市场与资本市场

按融资期限的不同，可以把金融市场分为货币市场与资本市场。货币市场也叫短期资本市场，一般融资期限在一年以内，其功能是提供短期货币资金，主要解决短期资金融通问题，包括贴现市场、存款单市场、同业拆借市场和企业间借贷市场等。这类金融资产偿还期限短、流动性较高、风险较小，通常在流通领域起到货币的作用。资本市场也叫长期资本市场，一般融资期限在一年以上，长的可以达数十年，其功能是提供长期货币资金，主要解决长期资金融通问题，包括股票市场、债券市场和投资基金市场。这类金融资产的偿还期限长、流动性较低，因而风险较大，但可以给持有者长期带来收入。

1) 货币市场

货币市场的需求者主要有三类：第一类是企业。企业在生产经营中会经常出现临时性和季节性的资金需要，于是就到货币市场上发行商业票据、公司债券等来筹措所需资金。第二类是商业银行。商业银行发生流动性困难时，就到货币市场上寻觅资金。第三类是政府。政府财政收入有先支后收和季节性因素，有时会出现资金不足，于是就向货币市场发行国库券等筹措短期资金。此外，当政府的一部分长期债务在财政收入低谷时到期时，为了偿还这种债务，政府也会发行短期债券。

货币市场上的资金供给者主要有五类：第一类是商业银行。它们是市场上最活跃的成分，所占的交易量最大，采用的金融工具最多，对资金供求与利率波动的影响也最大。第二类是其他金融机构，如银行以外的信用社、金融公司、财务公司、保险公司和信托公司等。第三类是企业。由于销售收入的集中性会形成企业资金的暂时限制，它们通过购入证券向市场注入资金。第四类是个人。有些国家对货币市场交易有最小规模的限制，个人资金以各种“基金会”、“协会”的名义出面，集中资金参加市场交易。第五类是中央银行。中央银行通常采用在公开市场买进有价证券、贴现、再贷款等形式为市场融通资金。

货币市场的主要业务是短期信用工具的交易。短期信用工具主要是指商业票据、银行承兑汇票、政府发行的短期国库券等，期限最短的为1天，一般为6~8个月，最长不超过1年。这些信用工具可以随时变现，流动性很强，近似于货币。

货币市场主要有以下几类。

① 贴现市场

这是以票据贴现业务为主的短期资金市场。在市场上从事贴现业务和供应资金的是贴现商行、商业银行和作为“最后贷款者”的中央银行，市场买卖的对象是商业承兑汇票、银行承兑汇票、其他商业票据及国库券和短期公债。

② 存款单市场

这是以经营可转让存款单为主的市场。发行可转让存款单是商业银行和金融公司吸收大额定期存款的一种方法，其特点是面额大、期限固定、可以自由转让。投资于存款单既可获得定期存款利息，又可随时将其转让，与活期存款一样机动灵活。经营存款单的主要有商业银行和市场经纪商。

③ 同业拆借市场

这是指银行与银行之间相互进行资金拆借的市场，参加者是各类金融机构，

包括各种银行和有剩余资金的非银行贷款者。这是一种短期贷款形式，最长不超过 7 天，其拆借种类有“半日拆借”、“隔夜拆借”、“定期拆借”和“无条件拆借”等。同业拆借并不是真正的现金往来，而是通过中央银行的支票存款户头进行转账。

④企业间借贷市场

这是指由企业间财务部门直接商谈或通过经纪人进行借贷的市场。企业间借贷市场的利率比金融市场的利率要高一些，风险也较大。

2) 资本市场

资本市场是指中长期资金融通或中长期金融证券买卖的市场。资本市场的基本功能是促进资本的形成，它有效地动员民众的储蓄，将其合理地分配到经济部门。资本市场的完善与否，影响一国的投资水平、资源的合理分配和使用，从而影响国民经济的协调发展。

在资本市场上交易的金融工具主要有债券、股票、衍生证券和衍生产品等。其中，债券和股票属基础性证券，它们是以实质资产为基础而发行的对资产拥有收益追索权或收益分享权的凭证。各种可转换债券、基金证券、认股权证等衍生证券，是在债券和股票的基础上派生的证券。金融期货和金融期权等金融衍生产品，则是在债券、股票和衍生证券的交易中产生的。

(2) 资金市场、外汇市场、黄金市场和保险市场

按交易对象不同，金融市场分为资金市场、外汇市场、黄金市场和保险市场。资金市场以货币和资本为交易对象；外汇市场以各种外汇信用工具为交易对象；黄金市场是集中进行黄金买卖和金币兑换的交易市场；保险市场则从事因意外灾害事故所造成的财产和人生损失的补偿，它以保险单和年金单的发行和转让为交易对象，是一种特殊形式的金融市场。

(3) 现货市场和期货市场

按交割时间不同，金融市场可以分为现货市场和期货市场。现货市场是指买卖双方成交后，当场或几天之内买方付款、卖方交出交易标的的交易市场；期货市场是指买卖双方成交后，在双方约定的未来某一特定的时日才交割的交易市场。

(4) 发行市场与流通市场

按功能不同，金融市场分为发行市场与流通市场。发行市场又称为一级市场，主要处理信用工具的发行与最初购买者之间的交易。证券发行是证券买卖、流通的前提。证券发行者与证券投资者的数量多少，是决定一级市场规模的关键因素。流通市场又称为二级市场，主要处理现有信用工具所有权转移和变现的交易。二级市场上买卖双方的交易活动，使得金融资产的流动性大大增强，促进了经济的繁荣。

(5) 地方性金融市场、全国性金融市场和国际性金融市场

按地理范围不同，金融市场可以分为地方性金融市场、全国性金融市场和国际性金融市场。

(6) 直接金融市场和间接金融市场

按金融交易中有无交易媒介，金融市场分为直接金融市场和间接金融市场。直接金融市场是指资金供给者直接向资金需求者进行融资的市场，如企业发行债券和股票进行融资；间接金融市场是指以银行等金融机构为媒介，来进行资金融通的市场，如存贷款市场。

(7) 有形市场与无形市场

从市场活动的特点来看，金融市场分为有形市场与无形市场。有形市场是指有固定交易场所和固定组织机构的市场，一般指证券交易所、期货交易所等固定的交易场地。而无形市场则是指在证券交易所外进行金融资产交易的，本身没有固定交易场所和固定组织机构的市场。无形市场上的交易一般通过现代通信工具在各金融机构、证券商和投资者之间进行，它是一个无形的网络，金融资产可以在其中迅速转移。

3. 金融市场的发展趋势

(1) 资产证券化

所谓资产证券化，是指把流动性较差的资产，如金融机构的一些长期固定利率贷款或企业的应收账款等，通过商业银行或投资银行予以集中及重新组合，以这些资产作抵押来发行证券，实现相关债权的流动化。它的特点是将原来不具有流动性的融资变成流动性的市场性融资。

(2) 金融自由化

20 世纪 70 年代以来，西方国家特别是发达国家出现了金融自由化的趋势，即金融主管部门逐渐放松甚至取消对金融活动的一些管制措施，主要表现在放宽对金融机构业务活动范围的限制、放宽或取消对银行的利率管制等。金融自由化导致金融竞争更加激烈，这在一定程度上促进了金融业运营效率的提高。在金融自由化过程中所产生的许多新型交易工具也大大便利了市场参与者的投融资活动，降低了交易成本。但是另一方面也加剧了金融风险的发生并增加了政府监管的难度。

(3) 金融国际化

首先是金融市场交易国际化，包括国际货币市场的全球化、国际资本市场交易的全球化和外汇市场的全球化三个方面。包括银行和企业在内的各类经济主体进行投融资的范围不再仅仅局限在一国内部，而是可以进入到国际金融市场中去。

其次是金融市场参与者国际化。在国际金融活动中，传统的以大银行和主权国政府为代表的行为主体正被越来越多样化的国际参与者所代替。大企业、投资银行、保险公司、投资基金甚至私人投资者纷纷步入到国际金融市场中，参与投融资组合。

(4) 金融工程化

所谓金融工程，是指将工程思维引入金融领域，综合采用各种工程技术方法设计、开发新型的金融产品，创造性地解决金融问题。

2004 年 2 月银监会出台了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》(以下简称《办法》)，而此前出台的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中则指出，这是中国对发展金融衍生品的一个明确信号。《办法》给金融机构从事衍生品交易的风险管理做了一个制度上的准备，同时给金融机构进行金融衍生品创新留出了空间。

企业与金融市场之间的关系并不只限于以企业为主体的金融活动本身，而且还涉及金融市场的各个领域，如关于金融市场对企业金融决策、资本结构、资本运行等各方面的影响等。由于各国市场经济发达程度不同，金融市场本身也存在着发达与否、规范与否、开放与否等问题。金融市场效率的高低等都在不同程度上影响着企业金融活动的发达程度，直接关系到企业融资规模的大小、投资活动的成功与否。因此，研究、探讨企业融资问题，离不开对金融市场的分析与研究。

（二）金融机构及金融体系

1. 金融机构及金融体系概述

凡专门从事各种金融活动的中介组织均称为金融机构。金融体系是一个国家资金集中、流动、分配和再分配的系统。

商品经济是以信用为基础的借贷经济。金融机构是在克服各经济主体融资困难的基础上产生的。在生产经营过程中，因为资金供求双方在供求时间和数量上的不一致，或者贷方不了解借方的信用能力和经济状况等因素，各经济主体之间难于形成借贷关系。银行作为信用中介人，克服了货币资金在供求时间、数量上的矛盾和双方互不信任的困难。首先银行通过自身的信用行为将分散的、小额的货币资金汇集成为一个巨大的资金量，以此满足各种不同的资金需求；其次银行将不同期限的存款供给加以组合，可以满足不同期限的借款需求。在这里，银行一方面代表资金贷出者的利益，另一方面又代表借入者的利益，既表现为借者，又表现为贷者，成为真正的金融中介。

金融中介机构的产生还可以降低融资成本和提高资金运用的安全性。从融资成本看，由于金融机构是一个高度社会化的服务机构，拥有广泛的信息来源和遍布各地的分支机构，具有金融业务种类齐全、经营规模大等特点，使银行的单位融资成本比其他企业和部门低。从安全角度讲，金融机构稳定性强、信誉良好、资金雄厚、分散投资等优势，可以减少或控制风险，满足人们追求流动性的要求。因此，对于借贷双方来说，自己做不到或者需要付出较高的代价才能做到的事，通过金融机构却很容易完成。

2. 金融机构的种类

金融机构的种类很多，根据资金来源的方式，目前世界各国通常把它们分成两大类：银行性金融机构和非银行性金融机构。它们在社会资金分配和再分配中协同作用。其中，银行是整个金融机构体系中最基础的环节。

（1）银行性金融机构

当今各国都形成了规模庞大、分工明确的金融机构体系。金融机构体系大致由四类不同的机构组成，即中央银行、商业银行、专业银行和政策性银行。

1) 中央银行

中央银行是一国金融体系的核心，具有特殊的地位与功能。其特殊性主要来自于其所担负的职能。中国人民银行是我国的中央银行。《中华人民共和国中国人民银行法》规定了中国人民银行的组织机构、业务、法律责任等内容。它具有世界各国中央银行的一般特征：是通货发行的银行、银行的银行、政府的银行、监管的银行。中国人民银行具有国家行政管理机关和银行的双重性质。其主要任务：**一是**制定和实施货币政策，调控宏观金融；**二是**实施金融监管，维护银行业的稳健运行。

2) 商业银行

商业银行也称为存款货币银行，即它的经营活动主要以吸收社会公众存款与发放贷款为主要内容，这也是商业银行区别于其他金融机构的主要标志。《中华人民共和国商业银行法》规定了我国商业银行的设立和组织机构、对存款人的保护、贷款和其他业务的基本规则、财务会计、监督管理、接管和终止、法律责任等内容。

我国的商业银行包含国有控股商业银行、股份制商业银行、合作金融组织。其中有四家国有控股商业银行的资产负债规模最大：中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行。它们都是直属于国务院的经济实体，在业务

上接受中国人民银行的领导和管理，也称为“大型银行”。国有控股商业银行是经营存款货币业务的金融中介，业务活动大体类似于世界各国的商业银行或存款货币银行。股份制商业银行是在我国的改革开放中重新组建和诞生的银行，主要包括交通银行、中信实业银行、光大银行、招商银行、民生银行、华夏银行、兴业银行等。合作金融组织主要指农村信用合作社。农村信用合作社是我国农村集体所有制的合作金融组织。在部分地区，为适应地区经济发展，农村信用合作社逐步转变为农村合作银行和农村商业银行。

3) 专业银行

专业银行，是指具有专门经营范围和提供专门性金融服务的银行。这类银行一般有其特定的客户，如融资性专业银行、投资性专业银行、政策性专业银行、清算银行等。这类银行的存在是社会分工发展在金融领域中的表现。随着社会分工的不断发展，要求银行必须具有某一方面的专门知识和专门职能，从而促进各种各样的专业银行不断出现。专业银行种类甚多，名称各异。

①储蓄银行

储蓄银行是办理居民储蓄并以吸收储蓄存款为主要资金来源的银行。储蓄银行的类型有互助储蓄银行、信托储蓄银行、邮政储蓄系统等。储蓄银行所汇集起来的储蓄存款较为稳定，因此主要用于长期投资。

②抵押银行

抵押银行是“不动产抵押银行”的简称，是以土地、房屋等不动产作抵押办理放款业务的专业银行。这种放贷一般期限较长，属于长期信贷。

③投资银行

早期的投资银行是专门针对工商企业办理投资和长期信贷业务的银行。投资银行的资金主要依靠发行自己的股票和债券来筹集。从投资银行所从事的主要业务看，由于投资银行发挥金融中介和组织作用，使资本市场的各方面参与者，无论是政府、企业、机构和个人，还是金融产品的发行人和各种投资人，都有机地联系在一起。投资银行是资本市场的关键要素和最主要的组织者，它是使整个资本市场得以高效、有序运转的核心力量，市场机制对社会经济资源配置的基础性作用在此得到最充分的体现。

4) 政策性银行

政策性银行，是指由政府创立和担保，以贯彻国家产业政策和区域发展政策为目的，具有特殊的融资原则，不以盈利为目的的金融机构。

在经济发展的过程中，常常存在一些商业银行从盈利的角度考虑不愿意投资的领域，或者其资金实力难以承受的领域，这些领域通常包括那些对国民经济发展、社会稳定具有重要意义，投资规模大、周期长、见效慢、资金回收时间长的项目，如农业开发项目、重要基础设施项目等。为了扶持这些国家重大建设项目，政府往往实行各种鼓励措施，通常采用的办法是设立政策性银行，专门对这些项目融资。

大多数国家成立的政策性银行主要有开发银行、农业政策性银行、进出口政策银行。1994年，我国组建了三家政策性银行，即国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行，均直属国务院领导。国家开发银行在2008年年底推行商业化改革，即按照建立现代金融企业制度的要求，全面推行商业化运作，自主经营、自担风险、自负盈亏，主要从事中长期业务，也开始从事一些短期业务。我国现在仅有中国进出口银行和中国农业发展银行两家政策性银行。

(2) 非银行性金融机构

一般来说，人们把银行以外的金融机构列入非银行性金融机构，也就是说，它们属于金融机构，但又不是银行。非银行性金融机构与商业银行及专业银行并无本质区别，都是以信用方式集聚资金，并投放出去，以达到盈利的目的。但非银行性金融机构的业务面较为狭窄和专门化，它是为满足社会多元化金融服务的需求而不断产生和发展的。

1) 保险公司

保险公司是金融机构的一个组成部分，是依法成立的在保险市场上提供各种保险商品，分散和转移他人风险并承担经济损失补偿和保险给付义务的法人组织。各国按照保险种类分别建立了形式多样的保险公司，如财产保险公司、人寿保险公司、再保险公司、存款保险公司等，其中一般以人寿保险公司的规模为最大。

2) 证券公司

证券公司是依法批准成立的专门从事各种有价证券经营及相关业务的金融企业。证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司两类。证券公司既是证券交易所的重要组成成员，又是有价证券转让柜台交易的组织者、参与者。证券公司的主要业务包括有价证券自营买卖业务、委托买卖业务、认购业务和销售业务等。

证券公司在金融市场上起着重要的作用。在一级证券市场上，通过取购、代销、助销、包销有价证券，促进发行市场顺畅运行，使发行者能筹集到所需要的资金，促使投资人将所持资金投向新发行的有价证券。在二级证券市场上，通过代理或自营买卖有价证券，使投资双方利用有价证券达到各自的融资目的。

3) 财务公司

财务公司亦称“财务有限公司”。由于各国的金融体制不同，财务公司承办的业务范围也有所差别。其中，有的专门经营抵押放款业务，有的依靠吸收大额定期存款作为贷款或投资的资金来源；有的专门经营耐用品的租购或分期付款销货业务。在我国，企业集团财务公司（除中外合资的财务公司外）都是依托大型企业集团而成立的，主要为企业集团成员单位的技术改造、新产品开发和产品销售提供金融服务。

4) 信托投资公司

信托投资公司是一种以受托人身份代入理财的非银行金融机构，具有财产管理和运用、融通资金、提供信息及咨询、社会投资等功能。一般来说，信托投资公司主要经营资金和财产委托、代理资产保管金融租赁、经济咨询、证券发行及投资等业务。

5) 租赁公司

租赁公司主要分为经营性租赁公司和融资性租赁公司，融资性租赁公司又称为金融租赁公司。金融租赁是以商品交易为基础的融资与融物相结合的特殊类型的筹集资本、设备的方式。它既有别于传统租赁，也不同于贷款，是所有权和经营权相分离的一种新的经济活动方式，具有融资、投资、促销和管理的功能。我国租赁公司在借鉴国外先进经验的基础上不断规范、不断发展。2000年6月中国人民银行发布了《金融租赁公司管理办法》，界定融资租赁行为，规范租赁当事人的权利、义务并规定对租赁公司的风险进行控制。

6) 金融公司

金融公司也是一类重要的金融机构。其资金来源主要是在货币市场上发行商业票据，在资本市场上发行股票、债券，也从银行借款，但比重不大。其资金

主要贷放给购买耐用消费品的消费者或小企业。

7) 基金管理公司

由于个人投资者的资金有限，不便直接在证券市场上买卖证券，且直接投资的风险和成本都很大，于是证券市场上出现了专门从事证券买卖的机构投资者。最重要的机构投资者是证券投资基金和养老基金，从事证券投资基金和养老基金管理的基金管理公司是证券化市场中越来越重要的一种金融中介机构。证券投资基金又称共同基金、投资信托等，它是将个人的资金集中起来，在证券市场上进行分散投资和组合投资的一种集合投资方式。

8) 典当行

典当是指典当人将其动产、财产权利或者房地产作为当物抵押给典当行，交付一定比例的费用，取得资金，并在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物的行为。这种经济行为由典当人和典当行双方参与形成。

此外，随着现代市场经济的发展和信息经济的到来，金融中介机构种类繁多，作用凸显，如评估类、咨询类、鉴证类等金融服务中介机构发展迅猛。当然这些中介机构在发展过程中也存在一些问题。但是，随着市场经济的发展与完善，中国会很快形成一个比较规范的、与本国实际相适应的金融中介机构体制模式和运行机制，并形成一個行之有效的金融中介组织形式、服务业务体系和管理体制。

3. 金融监管机构

1993 年国务院决定对银行、证券、保险实行分业经营、分业管理。2003 年建立起相应的中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）和中国保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）分业监管体制。三者之间建立监管联席会议制度，研究银行、证券和保险监管中的有关重大问题，协调银行、证券、保险对外开放及监管政策，交流监管信息等。这是健全和完善金融宏观调控、监管决策与管理体制的重要措施，有助于减少摩擦、提高监管效率，促进金融业的健康发展。

(1) 银监会

整个银行体系在支付、组织和分配储蓄方面发挥着重要作用。但是由于信息不对称和制度的缺陷，许多国家银行体系的脆弱性已经威胁到各国乃至世界的金融稳定，国际机构和各国政府越来越强化中央银行对各商业银行及其金融机构的经营管理和业务活动及金融市场准入条件的监督管理。十届人大一次会议决定，为健全金融监管体系，加强金融监管，确保金融机构安全、稳健、高效运行，提高防范和化解金融风险的能力，把中国人民银行的监管职能分离出来，设立了中国银行业监督管理委员会（银监会）作为国务院直属机构并和中央金融工委的相关职能进行整合。银监会根据授权，统一监督管理银行、资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构。

银监会的主要职责是：拟定相关银行业监管的政策法规，负责市场准入、运行和退出监督，依法查处违法违规行为等。其目的是：通过审慎有效的监管，保护广大存款人和金融消费者的利益；通过审慎有效的监管，增强市场信心；通过宣传教育工作和相关信息披露，增进公众对现代金融的了解；努力减少金融犯罪，维护金融稳定。

(2) 证监会

1992 年 10 月成立了国务院证券委员会（简称证券委）和中国证券监督管理委员会（简称证监会）。证券委是国家对证券市场进行统一管理的主管机构。

证监会是国务院证券委的监管执行机构，依照法律法规对证券市场进行监管。

证监会的基本职能包括以下几方面。

①建立统一的证券期货监管体系，按规定对证券期货监管机构实行垂直管理。

②加强对证券期货业的监管，强化对证券期货交易所、上市公司、证券期货经营机构、证券投资基金管理公司、证券期货投资咨询机构和从事证券期货中介业务的其他机构的监管，提高信息披露质量。

③加强对证券期货市场金融风险的防范和化解工作

④负责组织拟定有关证券市场的法律、法规草案，研究制定有关证券市场的方针、政策和规章；制定证券市场发展规划和年度计划；指导、协调、监督和检查各地区、各部门与证券市场有关的事项；对各期货市场试点工作进行指导、规划和协调。

⑤统一监管证券业。

(3) 保监会

中国保险监督管理委员会（保监会）于1998年11月18日成立，是全国商业保险的主管部门，根据国务院授权履行行政管理职能，依照法律、法规统一监督管理全国保险市场。

就监管体系来讲，国家对保险机构的监管是最高层次的刚性监督形式。

保监会的基本职能：一是规范保险市场的经营行为；二是调控保险业的健康发展具体分为四个方面：

①拟定有关商业保险的政策法规和行业发展规划；

②依法对保险企业的经营活动进行监督管理和业务指导，维护保险市场秩序，依法查处保险企业违法违规行为，保护被保险人利益；

③培育和发展保险市场，推进保险业改革，完善保险市场体系，促进保险企业公平竞争；

④建立保险业风险的评价与预警系统，防范和化解保险业风险，促进保险企业稳健经营与健康发展。

根据上述职能，我国内地保险监管的主要目标是：加快培育和发展保险市场，努力建设一个市场主体多元化、市场要素完善、具有开放性的保险市场体系。其目的是维护市场秩序，保证公平竞争，监督保险企业规范经营、具有充足偿付能力，保护被保险人的合法利益，最终促进保险业的健康发展，为国家的改革和发展作出更大的贡献。

(三) 企业融资的法律环境

1. 信贷融资法律环境

与我国商业银行贷款业务相关的法律规范主要包括《商业银行法》、《贷款通则》、《贷款管理办法》、《银团贷款暂行办法》、《利率管理暂行规定》、《信贷资金管理暂行办法》等，《民法通则》、《合同法》、《担保法》中也有部分相关规定。

《贷款通则》是中国人民银行依法发布的有关贷款业务的专门性金融规章，是中资金融机构开展贷款业务的基本依据。《贷款通则》共12章80条，对贷款的原则、种类、期限、利率，借款人、贷款人的资格及条件，贷款程序，贷款责任管理，贷款偿还及不良贷款管理等作了较为详细、具体的规定。

2. 股票融资法律环境

我国现行股票融资立法及政策主要包括以下方面：

(1) 规范公司行为和证券市场行为的基本法律，主要有《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》；

(2) 规范证券交易机构、证券经营机构及其他证券中介服务机构行为的配套法规，主要有《客户交易结算资金管理办法》、《证券交易所管理办法》、《证券公司管理办法》、《证券公司客户资产管理业务试行办法》、《证券公司短期融资券管理办法》、《证券公司股票质押贷款管理办法》等；

(3) 规范股票市场具体行为的监管制度和管理办法，主要有《股票发行与交易，管理暂行条例》、《关于股票有限公司境内上市外资股的规定》、《股票发行核准程序》、《上市公司新股发行管理办法》、

《首次公开发行股票辅导工作办法》、《证券发行上市保荐制度暂行办法》等。

3. 信托融资

目前，我国信托业的现行法律框架由《信托法》、《信托投资公司管理办法》、《信托投资公司资金信托管理暂行办法》和《信托投资公司清产核资资产评估和损失冲销的规定》及一些散见于其他法律法规之中的相关条款共同构成。目前我国没有专门的“信托托业法”，而仅有两个部门规章，即《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》。

4. 企业债券融资

目前，我国规范企业债券的法律、法规主要有国务院颁布实施的《企业债券管理条例》和《公司法》，它们对我国企业债券融资管理作了必要规定，形成了企业债券融资的基本框架。

当前企业债券融资中，中小企业和民营企业难以取得发行债券的资格；债券审批程序复杂，政策门槛过高；发债前提条件存在过多限制。

六、融资的渠道

企业融资渠道也称资金来源，是指筹措资金来源的方向与通道，体现资金的来源与流量。

目前，我国企业融资的渠道主要有：

(一) 银行信贷资金

银行对企业的各种贷款，是我国目前各类企业最为重要的资金来源。

目前，主要有两类银行提供贷款，一类是商业银行，包括中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行等国有控股银行，以及为数众多的全国性及地方性的商业银行，如交通银行、华夏银行、民生银行等，它们根据一定的原则为各类企业提供短期和长期贷款；另一类是政策性银行，如中国农业发展银行、中国进出口银行，它们为特定企业提供政策性贷款。

(二) 非银行金融机构资金

非银行金融机构包括信托投资公司、租赁公司、保险公司、证券公司、企业集团的财务公司等，它们有的承销证券，有的融资、融物，有的为了特定目的而积聚资金。这些机构通过一定的途径或方式为一些企业直接提供部分资金或为企业融资提供服务。这种融资渠道的财力比银行小，但资金供应比较灵活方便，发展前景十分广阔。

(三) 资本市场

目前，我国可以提供资金的资本市场主要是股票市场和债券市场。

（四）其他企业资金

企业在生产经营过程中，往往会形成部分暂时闲置的资金，可在企业之间相互调剂使用。其他企业投入资金的方式包括联营、入股、债券及各种商业信用，既有长期稳定的联合经营，又有短期临时的资金融通。

（五）居民闲置资金

过去，居民的闲置资金大都通过银行再流入资本需求者手中。现在，由于社会公众承担风险的能力有所提高，加上存款利率不断下调，社会公众也开始选择投资方式，股票、债券、基金这些直接融资方式逐步为社会公众所接受。把社会上的闲置消费资金集中起来，用于企业的生产经营，也是一个越来越重要的企业融资渠道。

（六）国家财政资金

国家财政资金是指国家以财政拨款的方式投入企业的资金。

改革开放以前吸收国家投资一直是我国国有企业获得自有资本的主要来源。目前，除了原有企业的国家拨款和流动基金以外，还有用投产后利润偿还基建借款所形成的固定基金，以及国家财政和企业主管部门拨给企业的专用拨款。随着我国市场经济的进一步发展，尽管国家财政资金在企业自有资金中的比例越来越小，但对于基础性产业、公益性产业等而言，国家财政资金仍然是企业融资的一个十分重要的渠道。

（七）国外及境外资金

国外及境外资金可以划分为三类：一是银行信贷资金；二是政府贷款资金；三是企业及民间资金。

改革开放以来，外商资本流入国内的频率和流量年年增加。利用外资是许多资金短缺国家尤其是发展中国家弥补资本不足、促进本国企业资本积聚和集中、推动经济腾飞的重要手段之一。从资金来源上，境外资金可分为外国政府贷款、国际金融组织贷款及境外民间资金。目前，我国已批准中外合资经营企业、中外合作经营企业和外商独资企业几十万家，每年利用外商直接投资金额达上千亿美元。另外可通过补偿贸易、出口信贷、国际资本信贷、项目融资等方式引进境外民间资金。

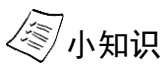
同一渠道的资金来源可以利用不同的融资方式来获得，同一融资方式又可适用于不同的融资渠道。如居民储蓄是资金来源，但可以通过发行股票、发行债券等不同融资方式取得；发行债券融资方式则可以通过个人储蓄、企业储蓄资金及外资等渠道实现。

（八）企业自留资金

企业自留资金又称企业内部积累、企业内部留存，主要是指企业利用留用利润转化为经营资本，主要包括提取公积金和未分配利润。另外，企业计提折旧费形成的折旧基金、经常性延期支付款项，也是企业的一项资本来源。企业在生产经营过程中，由于资本运动的规律性和市场情况的变化，往往会有部分暂时闲置甚至长期闲置的资本，如固定资产重置前已提折旧基金、未动用的企业留存利润等，都可以在企业之间进行有偿调剂。调剂形式多种多样，可以入股、发行债券、拆借及各种商业信用。市场经济越发达，这种融资渠道也越畅通，并具有强大的生命力。

七、融资的方式

融资方式，是指企业融资所采用的具体形式。



小知识

融资渠道与融资方式的对应关系

资金筹集的渠道和方式既有联系，又相互区别。企业进行融资，必须实现两者的合理选择和有机的结合。

融资渠道解决的是资金来源问题，融资方式则解决通过何种方式取得资金的问题，它们之间存在一定的对应关系。一定的融资方式可能只适用于某一特定的融资渠道，但是，同一渠道的资金往往可采用不同的方式取得，同一融资方式又往往适用于不同的融资渠道。因此，企业在融资时，应实现两者的合理配合。

融资方式与融资渠道的配合情况（如表 1-1 所示）：

表 1-1 融资方式与融资渠道的配合表

渠道 方式	国家 财政资金	银行 信贷资金	非银行金 融机构资金	其他企业 资金	民间 资金	企业 自有资金	国外及 境外资金
吸收直接投资	✓		✓	✓	✓	✓	✓
发行股票	✓		✓	✓	✓		✓
发行债券			✓	✓	✓		✓
银行借款	✓	✓	✓				✓
商业信用				✓			
租赁融资			✓	✓			✓
内部积累						✓	
出口信贷							✓
国际债券							✓
政府贷款							✓

内源融资比较简单，操作也很简单。外源融资则比较复杂，它包括债务融资与股权融资两大类，而每一大类又可具体区分为很多种方式。由于外源融资要求助于外部投资者，从操作上来说也要烦琐一些。

（一）债务融资

债务融资包括银行贷款、民间信贷、债券融资、信托融资、项目融资、商业信用融资与租赁融资等。以下分别简要介绍这几种主要的融资方式。

1. 银行贷款

银行贷款是指由银行以贷款形式向企业提供的融资，它具有以下特点。

（1）基本上不需要发行费用

通常银行根据企业的财务报表、审计报告、银行往来情况、担保或抵押情况及用款计划审批有关贷款申请。

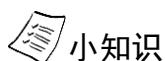
（2）银行贷款的使用期限不稳定

通常在贷款合同里都规定债权人有权在任何时候收回贷款—只要它认为有必要。银行从来都是晴天给伞、雨天收伞。企业经营情况好的时候，银行追着

提供贷款，一旦企业出现危机，银行争相收回贷款，即使有些贷款期限尚未到。

(3) 银行提供贷款的时候通常有担保、资产抵押等附带条件，企业所拥有的银行信用有一定的限度

此外，国内银行还受银监会和人民银行的一系列规定限制，如企业不能利用银行贷款进行股权投资或者股权收购等。因此，银行贷款通常无法解决企业所有的资金需要。



小知识

银行借款

银行借款是指公司根据借款合同从有关银行或非银行金融机构借入的需要还本付息的款项。

(1) 银行借款的优点：

1) 融资迅速

银行借款所办理的手续相对于股票债券等方式较为简单，具有程序简便，迅速快捷的特点。

2) 借款弹性较大

无论是用款进度，还是还款安排，由于只和某一银行进行协商，因此，有利于公司按自身的要求和能力来变更借款数量与还款期限，对公司具有一定的灵活性。

3) 资金成本低

由于利息在税前开支，且间接融资费用低，因此，其债务成本相对较低。

4) 易于公司保守财务秘密

向银行办理借款，可以避免向公众提供公开的财务信息，保守公司财务秘密。

(2) 银行借款融资的缺点：

1) 融资风险大

公司举借长期借款，必须定期还本付息，在经营不利的情况下，可能会产生不能偿付的风险，甚至会导致破产。

2) 限制条款多

银行为保证贷款的安全性，对借款的使用附加了很多约束性条款，这些条款在一定意义上限制了公司自主调配与运用资金的功能。

3) 融资数量有限

长期借款与股票、债券等直接融资方式相比，融资数量相对有限。

2. 民间借贷

随着我国经济的发展和民间金融资产的逐步扩张，民间借贷逐渐活跃。企业进行民间借贷通常以私下协议方式与私人或非金融机构拟定融资金额、利率、期限等条件。由于这类融资安排往往回避了正常的金融监管，因此，常需要承担政策风险甚至法律风险，稍有不慎就会碰到“高压线”。同时，由于类似的原因，债权人具有较大风险，作为补偿，债务人需要支付较高的利息，所以民间借贷常常与高利贷同名。据了解，目前国内民间信贷利率约在12%~15%，比银行贷款高7%~10%。

3. 债券融资

企业债券是指按照法定程序发行的、约定在一定期限内还本付息的债务凭证，它代表债券持有人与企业的一种债权债务关系。

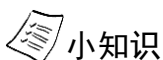
债券持有人不能参加企业利润分配，只能按照规定利率收取利息，因此，企业发行债券不影响股东对企业的控制权，它属于一种债务融资。

从企业的利益来说，发行企业债券是一种很理想的融资形式。

(1) 债券融资的利息成本要比银行贷款低。

(2) 债券融资一般都是长期的，可以根据投资项目的回收期来确定，而且具有相当的稳定性。债券持有人不能要求提早偿还。由于投资人可以通过债券市场套现，因此也不需要由债务人提前退回投资。

在发达国家，债券融资是比银行贷款还重要的企业融资方式。但是，中国目前的企业债券市场还非常不成熟，在企业债券发行实行审批制的情况下，只有个别国有大型企业才能够发行企业债券，民营企业基本上不能采用这种融资形式。不过有迹象表明中国将逐步放开企业债券的发行和交易，有一定规模的民营企业发行企业债券将不再遥远。此外，上市公司可以发行公司债券。



小知识

发行债券

发行债券是公司融资的一种重要方式。

(1) 债券融资的优点

1) 资金成本较低

债券发行费用比股票低，而且债券的利息费用可在税前支付，起到了抵减税款的作用，使得债券实际融资成本较低。

2) 保障股东控制权

债券持有人并非公司股东，无权参与公司经营管理，只能从公司获取固定利息。因而发行债券不会影响股东对公司的控制权。

3) 可利用财务杠杆作用

由于债券的利息是固定的，且在所得税前支付。公司如能保证债券所筹集的资金是投资收益率高于债券利息率，可以使更多的收益用于分配给股东，或留归公司以扩大经营。

(2) 债券融资的缺点

1) **融资风险高。**债券融资除了要支付固定的利息，还要在到期日偿还全部本金。债券的还本付息增加了公司的财务压力。如果公司经营状况不佳，特别是投资收益率低于债券利息率时，公司就会背上沉重的负担，此种状况持续一段时间后，公司就会出现无力偿还债务的局面，最终可能导致破产。

2) 限制条件多

债券融资的限制条件比长期借款、租赁融资的限制条件要多，这种限制可能影响公司的投资收益以及以后的融资能力。

3) 融资额有限

利用债券融资有一定的限度，当公司的负债比率超过一定程度后，债券融资的成本会迅速上升，风险增大，会导致债券难以发行。

4. 信托融资

信托是指委托人出于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人；由受托人按委托人的要求以委托人为受益人，进行管理或者处分的行为。信托投资公司作为合法从事信托投资业务的机构，可以根据投资市场情况及其管理能力，安排信托计划，向其他投资人募集一定规模的信托资金，然后作为受托人向特定对象进行投资。

要指出的是，信托投资可以是股权信托投资，也可以是债券信托投资。如果是前者，那么信托投资公司作为受托人进入投资对象行使股东权利。如果是后者，信托投资公司则是以债权人的代表的身份向投资对象提供贷款，并行使按约定条件收取本息的权力。信托投资是一种很灵活的融资工具，通过一定的安排，信托投资公司的股权信托投资在一定条件下也可以转化为债券信托投资。例如，信托投资公司与股权投资对象约定，在一定时间内，其所投入的股权可按照一定条件转让给对方。这样，信托公司的股权投资便可转化为债券投资，为其投资提供一个便利的退出通道。

信托融资有以下优点。

(1) 信托融资的利率通常较银行利率低一些，但是由于通过信托投资公司运作，增加了发行费用。考虑这一因素后，信托融资的成本一般高于银行贷款。

(2) 相对于银行贷款来说，信贷融资的融资期限较长、较稳定，有利于企业的持续发展，可以舒缓短期资金压力。

(3) 信托融资较之银行贷款要求较低，在一些情况下银行贷款不能够解决的问题可由信托融资解决。而且，不同于债券融资的“贵族身份”，信托融资对于民营企业来说也是开放的。

(4) 由于信托融资的灵活性，企业可以先以财产信托取得资金，同时再以一定时间后的回购协议“购回”股权，这样，企业可以在不提高资产负债率的情况下实现融资，优化企业的资产负债结构。这体现了信托融资的“表外”债务融资功能。

5. 项目融资

项目融资是对需要大规模资金的项目进行的融资活动。借款人原则上将项目本身拥有的资金及其收益作为还款资金来源，而且将项目资产作为抵押条件。项目主体的一般性信用能力通常不被作为重要因素考虑。这是因为要么项目主体是不具有其他资产的企业，要么是对项目主体的所有者不能直接追究责任，两者必居其一。项目融资方式一般应用于现金流量稳定的发电、道路、铁路、机场、桥梁等大规模的基本建设项目，且应用领域在逐渐扩大。

项目融资的方式有两种：无追索权的项目融资和有限追索权的项目融资。

无追索权的项目融资也称为纯粹的项目融资。在这种融资方式下，贷款的还本付息完全依靠项目的经营效益。同时，贷款银行为保障自身的利益必会要求以该项目拥有的资产作为担保。如果该项目由于种种原因未能建成或经营失败，其资产或受益不足以清偿全部的贷款，贷款银行无权向项目主体追索。

有限追索权的项目融资是指除了以项目的经营收益作为还款来源和取得物权担保外，贷款银行还要求有项目实体以外的第三方提供担保。贷款银行有权向第三方担保人追索，但担保人承担债务的责任，以他们各自提供的担保金额为限。

6. 商业信用融资

商业信用是指企业以赊销方式销售商品时所提供的信用。商业信用是企业短期融资的主要方式。由于它的形成直接与商品生产及流通相关，手续简便，因此很容易成为企业短期资金来源。商业信用融资通常表现为“应收账款”融资和票据融资，此外还有“其他应收账款”融资、“预收账款”融资等。

应收账款融资有两种方式：应收账款抵押贷款和应收账款转售。

应收账款抵押贷款是以应收账款作为贷款担保品，贷款人不仅拥有应收账款的受偿权，而且还可对借款中国人民行使追索权—当购买货物的公司或个人并未如期偿还应收账款时，以应收账款作为担保品从银行贷款的公司必须负担因此而产生的损失。因此，采用应收账款抵押贷款的形式来获得贷款时，借款人依旧要承担应收账款的违约风险。进行应收账款抵押贷款时，借款人必须与办理贷款的金融机构签订具有法律约束力的合同，合同上列明借贷双方的法律义务和借贷程序。此后，借款人会定期地将其自客户处所获得的购货发票送到上述金融机构，然后再由此金融机构审查发票的品质，并对借款人的客户进行信用评估。

应收账款转售则是指借款人将其所拥有的应收账款卖给贷款人，并且当借款人的客户不能支付应收账款时，贷款人不能对借款中国人民行使追索权，只能自行负担损失。在应收账款转售的情况下，借款人一般还需将“应收账款的所有权已被转移给贷款人”一事通知购货的公司或个人，并请它们直接付款给金融机构（亦即贷款人）。

票据融资是以票据充当融资工具，促使资金在盈余单位与短缺单位之间流动，实现融通资金的商业信用融资。票据是无条件支付一定金额的有价证券，它是在商品交换和信用活动中产生和发展起来的一种信用工具。票据主要有汇票、本票、支票等。票据融资的主要优点如下。

（1）有利于提升商业信用，促进商品交易，达到企业之间融通资金的目的

同时，票据还可以进一步引进银行信用，将银行信用与商业信用有机地结合起来，从而提高票据信用，增加企业信用融资的机会。如企业使用汇票赊购赊销，买方无须即时支付全额现款，可签发一定时期后支付的银行承兑商业汇票，获得资金融通便利；卖方赊销后，如果遇到资金短缺，可以持票向银行申请贴现，及时补充流动资金，也可以将其背书转让，实现资金融通。

（2）票据融资简便灵活，不受企业规模的限制

目前银行所谓的信用评级标准主要是按国有大中型企业的标准设定的，资产规模小的中小企业可能达压到信贷标准，而采用银行承兑商业汇票贴现融资则基本不受企业规模的限制。例如销售公司拿到汇票后，若急需资金，

可马上到银行办理贴现，可以提前利用这笔资金组织生产、创造效益。

（3）票据融资可以激励企业强化信用意识，规范企业行为

在市场经济中，具备优良信用等级、经营业绩突出、管理规范的企业可以轻而易举地从商业银行获取承兑汇票，而且其签发的商业票据也能得到其他企业和商业银行的广泛认同，流通性较强，使这些企业在票据融资渠道上能轻松地获取资金支持，而那些信用缺失、管理不善的企业，则往往受到票据市场的惩戒和驱逐，失去在票据市场上的融资机会，这就要求广大中小企业自觉强化信用意识、规范企业行为。

（4）票据融资可以降低企业的融资成本

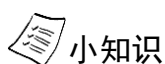
目前国内银行贷款情况是，信用贷款较少、抵押贷款居多，而办理抵押贷款一般要经过资产评估、登记，手续烦琐、费用较高且效率低下，若规模未达

到银行要求，贷款利率还要上浮一定的幅度，这将增加企业的融资成本。而采用银行承兑商业汇票贴现融资，则一般不需抵押，且贴现利息低于贷款利息。

（5）票据融资可促进银企关系，实现银企双赢

采用票据融资，一方面可以方便企业的资金融通；另一方面商业银行可通过办理票据业务收取手续费，还可以将贴现票据在同业银行之间转贴现或向中央银行申请再贴现，既可分散风险，又可从中获取较大的利差收益。由于票据放款比信用放款风险小、收益稳定，因此，票据业务必将成为商业银行新的利润增长点。

一般来说，当企业融资渠道不多、经济处于紧缩期、市场上资金供应不足时，商业信用融资的规模会大些，商业信用融资在短期融资中的比重会高些。当然商业信用融资也有一定的局限性，主要表现为商业信用融资规模受到商品流通及交易规模的限制；另外，企业通过商业信用来筹措资金也有一定的成本，这种成本主要与债权人所提供的信用政策有关。在规范的商业信用中，债权人为了控制应收账款的期限和额度，往往要向债务人提出信用政策，包括信用期限、给买方的购货折扣和折扣期，这便是商业信用的成本。要顺利开展商业信用融资，企业需要有强烈的信用意识，减少企业间相互债务的长期拖欠，否则，企业开出的商业票据不被对方所接受，要通过商业信用来筹措资金就相对困难了。



小知识

商业信用

商业信用是指商品交易中以延期付款或预收货款进行购销活动而形成的借贷关系，它是公司间直接的信用行为。商业信用产生于商品交换之中，其具体形式主要是应付账款、应付票据、预收账款等。据有关资料统计，这种短期融资在许多公司中占短期负债的40%左右，它已成为公司重要的短期资金来源。

（1）商业信用融资优点

1）融资便利

取得商业信用非常方便，不需作复杂的安排，可随着商品购销而享受信用、归还款项。

2）融资成本低

如果没有现金折扣、或公司不放弃现金折扣，则利用商业信用不发生融资成本。

3）限制条件少

商业信用比其他融资方式条件宽松，无需担保或抵押，选择余地大。

（2）商业信用融资缺点

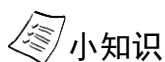
商业信用融资的期限较短，如果取得现金折扣则时间更短；如果放弃现金折扣，则须负担很高的融资成本。

7. 租赁融资

租赁融资是出租人根据与承租人签订的租赁契约，以收取一定的租金为条件，将租赁物在规定的时期内交给承租人使用，其所有权仍属出租人的一种经济行为。租赁融资将借钱和借物融合在一起，既借钱又借物，还的是钱而不是

物。租赁物的所有权和使用权分离，在租赁期间，所有权属于出租人，承租人只有使用权。

当企业急需购买某种设备，而购买设备的资金不足时，可以考虑租赁融资的方式。租赁融资在那些需要使用昂贵设备的企业如航空公司，使用非常普遍。租赁融资的主要优点之一，就是企业可以减少固定资产开支，降低固定资产在总资产中的比例，改善资产结构。



小知识

融资租赁的优缺点

（1）融资租赁的优点：

1）可迅速获得所需设备

公司购买设备一般是先融资而后购买，而融资租赁是将融资与购物并行，公司可迅速获得所需设备投入运营，并很快形成生产能力。

2）增加融资灵活性

与发行债券、长期借款相比融资租赁可避免许多限制性条款，从而为公司经营活动提供了更大的弹性空间。

3）减轻财务负担

由于租金可在整个租赁期内分期支付，所以能够降低公司财务负担、稳定收益水平；另外，租金作为经营费用可抵减公司税负。

4）免遭设备陈旧过时的风险

因为设备的租赁期通常短于设备的法定使用年限，这实际上等于加速了折旧，承租公司能享受税收优惠。

5）租赁为公司提供了新的资金来源

如果公司负债比率过高，那么，融资租赁比借款更容易获得。采用融资租赁可使公司在资金不足而又急需设备时，不付出大量资金就能及时得到所需设备。

（2）融资租赁的缺点：

1）租金高

出租人通过租金获得的报酬率一般要高于债券利息率。

2）丧失资产的残值

租赁期满后，租赁的资产一般归出租方。如果租用资产的残值仍较大，这对承租方而言无疑将是一个损失。但若承租方届满后留购，则可享受残值。

3）难于改良资产

未经出租人同意，承租人不得擅自对租赁资产加以改良，势必影响资产发挥更大的功能。

（二）股权融资

股票是企业为筹措资金而发行的一种有价证券，它代表了持有者对企业资产享有相应的所有权。按股东承担风险的程度和享有权利的不同，股票可分为普通股与优先股。股权融资即是通过扩大股权规模从而获得更多的公司投资经营资金。

从总体上看通过发行股票融入的资金是企业的资本金，企业与出资者之间体现的是所有权关系，不体现为企业的债务，所以股票融资能改善企业的财务结构状况，降低企业负债率，使企业财务状况好转，为企业今后负债融资提供更好的基础。但当企业采取股本扩张的方式来扩大资金规模时，会因股权融资增加企业的股份，而新老股东对企业有同样的决策参与权、收益分配权及净资产所有权等，因此在作出此决策前老股东都会慎重考虑这样做对其长远发展是否有利，特别是企业股本扩张后的经营规模、利润能否同步增长。若企业股本扩张后不能带来利润的同步增长，则新股份将摊薄今后的利润及其他权益，老股东就可能反对这样做，此时增资扩股方式就会无法顺利进行。

股权融资通常有私募（私下募集）和公募（公开募集）两种办法。

（1）私募股权融资

所谓私募股权融资，是相对于公募股权融资而言的，指通过非公共市场的手段向特定对象引入具有战略价值的股权投资。

一般来说，民营企业在募集资金的时候，都是在保持控股地位的前提下，吸收其他投资者的资金，让他们持有少部分的股权。一般的投资者不容易对某一企业的业务及经营情况有足够的了解和认识，在没有掌握控制权的情况下，投资者也不愿意轻易将资金交给他人管理。因此，一般参与此类企业私募融资的是如下投资者：控股股东的亲戚朋友、有上下业务往来的客户，以及具有专业投资分析团队的风险投资公司。

（2）公募股权融资

公募股权融资，即公开募集股权融资，主要指公开上市融资。股份有限公司经证监会发审会批准就可以公开发行股票，融资并让其股权在市场上交易。目前公开募集股权融资可以选择在国内市场进行，也可以在海外的市场如新加坡、美国等地进行。



小知识

利用留存收益

留存收益，是指企业按规定从税后利润中提取的盈余公积金、根据投资人意愿和企业具体情况留存的应分配给投资者的未分配利润。利用留存收益融资是指企业将留存收益转化为投资的过程，它是企业筹集权益性资本的一种重要方式。



小知识

吸收直接投资

吸收直接投资，即企业按照“共同投资、共同经营、共担风险、共享利润”的原则直接吸收国家、法人、个人投入资金的一种融资方式。

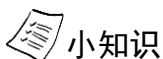
全民所有制企业、有限责任公司、采取发起方式设立的股份有限公司等，可以接受投资者以货币或者非货币资产向企业出资或者增资。



小知识

发行股票

发行股票筹集的资金属于公司的资本金，它没有到期日，不必偿还本金，可为公司提供长期稳定的资金来源。而且普通股股利没有限定支付的条件，不存在无法偿还的风险。但由于发行股票成本高，审批程序复杂以及发行优先股具有许多限制性条款，从而降低了公司的融资弹性，最重要的是要真实地向股民披露公司的财务等信息，这样就给竞争对手增加了了解自己的机会。所以，总的来说，发行股票是一种高成本，低风险、融资方便程度较差的融资方式。



小知识

管理者融资收购（即 MBO）

目前，ESOP、MBO 越来越多地受到中国企业家的关注，从 ESOP 到 MBO 具有其深刻的历史和经济原因。改革之初，企业改革主要沿着放权让利的思路进行。1981 年企业试行责任制对工业企业实行利润包干。1986 年底开始推行企业承包经营责任制。这些方案都有一个共同点，即不触及产权的变化，基本上是在计划经济的框架内进行。1993 年，《公司法》通过并生效，公司制成为现代企业制度的一种基本形式。随后，现代企业制度试点全面铺开。1995 年，中央提出了“抓大放小”的思路，要求“区别不同情况，采取改组、联合、兼并、股份合作制、租赁、承包经营和出售等形式，加快国有小企业改革改组步伐。”在这种背景下，经理人融资收购(MBO)的一种变型“职工及管理者融资收购”(即 ESOP)在我国开始兴起。党的十五大以后，由于党对私有制企业的重新定位，一些以前名义上属于集体所有制但实质上个人占有绝大部分股份的企业业主（红帽子企业）发动了管理者融资收购（即 MBO），开始触到企业的产权。

目前，从实践来看，无论是国有中小型企业、集体企业，还是民营高科技企业、三资企业，也都出现了相当数量的 MBO 的范例。可以估计，随着思想的进一步解放和市场经济的完善和发展，会有更多的 MBO 出现。

1. 出资和购买形式

目前我国进行的 MBO，其出资和购买的形式主要有：

（1）现金出资购买股权

这种方法在一定的范围之内是可行的，但当持股数量较多时，这种方法并不合适。目前我国企业员工的收入和企业效益挂钩，但在企业内部，高级经理人员和普通员工的收入差距并不大，最多不过 3~5 倍。从最近几年全国各地试行的年薪制来看，在经营者年薪收入与普通职工收入的差距上，是有明文限制的。

（2）承包经营方式以企业增值部分购买股权

企业管理层人员本身属于企业的承包经营者（或为租赁/托管经营），在其承包期届满或提前终止时，以其应得的承包经营所得收购企业的所有权。

此种方式大多在个人承包经营的国有或集体企业改制时采用，收购资金主要来源于承包者承包所得的积累或提取的兑现。与国外的 MBO 将上市公司转为一家非上市公司不同的是，中国式 MBO 往往是将一个实际上由个人经营的国有式集团企业“摘红帽子”改制成为一家民营企业。这其中融资本身非主要问题，

改制本身涉及到的各种法律问题才是最终起决定作用的。由于法律问题处理不当，许多经过“改制”的民营企业名为民营实为国有，只不过“老板”本人当局者迷罢了。

这方面的典型是盼盼集团，其在1997年通过非常规范的改制，将一家个人承包经营的乡镇集团企业，通过经营者（承包人）的收购，改制成为私人拥有的有限责任公司，因此我们将这种以承包经营所得收购企业的融资方式称为“盼盼模式”。

（3）内部职工集资的方式购买本企业股权

采用内部职工集资的方式来筹集管理层（实际上往往由管理层扩大到全体员工）收购所需的资金。1999年7月受产权问题困扰多年的四通，宣布通过由经理层和员工出资成立公司，收购原四通资产，从而推动企业的产权改革。四通采取的方式就是另一种中国特色的MBO，所采用的融资手段，也是中国企业的传统手法—员工集资。在目前中国对MBO的认识程度尚且不高，有关政策、法规不配套、不完善，企业无法得到有效的金融支持的情况下，集资也不失为一种简练有效的办法。

（4）向银行贷款购买本企业股权

春兰集团的股份制改制与经营者员工持股计划，其购买股权的资金来源就是银行。江苏春兰集团企业的性质为国有集体联营。从2000年8月20日到10月26日，春兰员工的持股计划基本实施完成。员工掌握了集团净资产的25%，并额外享有25%的分红权。在这项分家产中，主要激励对象为高级经营人员，个人购买期权数量分别为160万股、80万股、50万股和20万股。对于职工，1980年以前进厂的可购买10万股，1990年以后进厂的可购买8万股。资金筹措方面有困难的员工，到工商银行或建设银行办理了质押贷款，贷款最大限额为购股款的90%。据披露，大部分员工仅用现金出资10%的购股款，其余90%来自银行贷款。贷款的年利率为5%左右，据当时预测，每年还本付息之后，将获得分红将近1万元。8年之后，员工将获得实实在在的8万股股权和另外8万股的分红权。

（5）向大股东贷款购买本企业股权

我国最早实行经营者群体持股计划的是一家非上市公司上海埃通公司。其背景是1996年底上海纺织控股集团公司出台的《企业经营者群体持股办法》，该办法明确规定：经营者群体持股比例应在5%~20%之间，主要经营者所占股份不低于经营者群体股份的20%。1997年初，埃通公司成立：注册资本1300万元，第一大股东太平洋机电公司划出100万股，供经营者群体持股。实施范围包括企业中层以上干部与业务骨干约30余人，持股比例为7.7%。1997年7月，公司改制时，经营者群体持股比例增加至20%，共260万股，此时公司的股本结构为国家股47%，经营者群体20%，职工持股10%，社会股东21%。另外，第一大股东还对总经理和党委书记实行期股制，期股按1比4的比例分配，总经理和党委书记分别获得88万股和37.4万期权股。包括总经理在内的经营者群体的持股资金，都来源于大股东太平洋机电公司的无息贷款，贷款期8年，8年后归还本金，股权就归个人所有。归还贷款的资金来自8年内的股权分红资金。

以上第四、第五种方法中所列举的两个案例分别发生在1996年和2000年。随着我国的金融市场的发展和法律环境的规范，在今天的法律框架和金融信贷政策范围内，再进行效仿就可能不具备操作性，但其中有些技术的处理仍然具有借鉴的意义。

(6) 向战略投资人融资购买本企业股权

战略投资人可以是具有明确产业领域的投资基金，也可以是贷款人通过债转股而形成的。一些专业投资银行甚至专门建立管理者收购的基金以支持优秀的管理者。例如，美国资本战略公司（American Capital Strategies）在1988年至1998年内作为战略投资人帮助了40个公司的管理者及职工收购。而基于业绩优异，该公司自身也在美国纳斯达克市场上成功上市。

(7) 利用财务杠杆融资并购企业股权

财务杠杆运用的策略主要有承债收购、分期付款、资产抵押、合资加兼并以及资产重组再上市。

1) 承债收购

即收购方与债权人商定偿还目标企业的长期债务，作为自己的实际出资。一般以等额资产可冲抵等额负债方式进行。有可能资产与负债冲抵为零，这就是所谓的零资产收购。

2) 分期付款

这是杠杆原理运用的一个特例，它是“借”延期付款的信用手段来达到并购的目的。一般做法是根据目标企业的资产评估值，收购方收购其51%的股份，并以分期付款方式在若干年内陆续将款项付清。

3) 资产抵押

购并交易时不使用收购方的经营资本，而是以收购方的资产作抵押，向银行争取相当数量的贷款，等购并成功后，再将目标企业的资产作抵押向银行申请收购新的企业贷款。

4) 合资加兼并

如果收购方势单力薄，可依靠自己的经营优势和信誉，先与别家（如外商投资企业）合资形成较大资本，然后再去兼并比自己大的企业。

5) 资产重组再上市

这种方式是先自行融资收购兼并51%以上的股权或成为第一大股东，然后对目标企业的资产进行重整，以此为基础在海外注册新公司，并编制新的财务报告，这样就可利用海外上市公司审批方面的灵活性来回笼大笔资金。

管理者持股（MBO）作为一种分配制度的创新正是我国企业产权制度变革的必然产物，然而在许多的方面，尤其是在政策与法律环境还有企业内部的治理机制方面还缺乏相应的条件。这就给我们在进行方案设计、融资结构设计及融资策略的制定等方面造成一定的障碍。例如目前我国尚没有任何一部类似于美国国内税务法则的法律，也缺乏类似于美国证券交易法中关于股票期权行权与交易的法律条款。作为实施股票期权计划的基本组织如雇员信托机构或职工持股会，其法律地位问题没有得到解决，除了少数地区如北京市和上海市颁布了关于职工持股会的地方性法规之外，其他地区和城市均缺乏这方面的地方法规。

2. 收购的方式

收购方式也叫收购途径，指目标公司的资本权益所有权的实现方式。针对不同的目标公司，收购方式会有所不同，目前我国员工或管理者，其权益的取得主要可以采取下列方式：

(1) 一次性买断

例如诸城农机修造三厂就被厂长闻宝田单独买下，并分两年三次付清款项。在山东诸城电机厂的操作当中还有一项措施，经营者一次性买断但国有土地等

不折价入股。这样有限的资金购买了最关键的资产。

(2) 还本租赁

这实质上是一个企业租赁经营行为过渡的方式。从承租人的角度看，就是在租赁企业的基础上，用经营资产所获得的收益对资产所有者还本付息，以实现资产所有权的收购。这是一种既具有租赁特点，又有转让实质的收购。

(3) 融资租赁

出租方和承租方首先约定，承租方在租期内按期支付租金，在付清最后一笔租金后，企业的所有权转让给承租方，对于承租方来说，有点像分期付款的形式。

(4) 购买与贷款结合

先用现金购买一部分净资产，其余部分则用放贷的形式让渡给企业职工，成为员工持有的股份。员工接受这些股份后，每年用个人靠购买股和借贷股所分得的红利来分期偿还其借贷股的本金。在个人尚未全部偿清借贷股本金期间内，借贷股持有者享有除转让权以外的全部产权，还本后股权即归个人所有。

(5) 购买与注资结合

将国有资本存量中的一部分出售给员工或管理者，在不改变企业净资产总额的情况下改变企业股权结构。所谓“注资”是指由企业经营者按一定比例对企业追加投资，既扩大企业的总资本额，又改变原来由国家单独投资所形成的单一股权结构。这种做法化解了一般国有企业职工出资能力不足的难题。

(6) 等额资产背负等额债务

政府将企业的经营性资产以及不低于该资产价值的企业债务一起让渡给企业内部收购者。

3. 对战略投资人的考虑

(1) 进入的真实目的

一个投资行为可能有几种目的：获利，这是所有投资行为共同的本质目的，如果投资目的仅限于此，此伙伴是最易相处和受欢迎的一类；跨越行业壁垒，进入一个崭新行业需要投资人付出相当的前期成本与时间，如果遇到政策性障碍则更为困难，因此参股已具有规模的企业成为一种捷径；掌控企业，先参股而后通过收购中小股权实现控制整个企业的目的，这也是通常所说的“猎人”。前两种目的是善意的，后一种则属恶意入侵。

(2) 会否演变为“猎人”或“猎人”的帮凶

战略伙伴进入之初可能并未有掌控企业的“野心”，但随着对企业了解的深入和对行业前景的信心，“伙伴”可能演变为“猎人”，或将股份溢价转手成为“猎人”的帮凶。对于这种投资人应小心防范，即使其可以提供融资帮助或其他“诱人”条件，也不可因小利而种下未来的“祸患”。

(3) 是否参与日常经营管理

一般来讲，MBO 的目的是管理层可以按照自己的意愿实现对企业的管理和规划，而稳定的管理队伍与企业政策（销售政策、管理制度等）也有利于公司的长远发展。因此，对战略伙伴的选择首先需要其认同管理层的经营理念与战略设想，否则“道不同不相为谋”。

(4) 退出机制的安排

尽管“战略”二字本身就意味着长期的合作关系，但仍不能要求其与企业“长相厮守”，尤其是战略伙伴的股份比例较小的情况下。因此，明智的做法是在引入投资之初就为“退出”做好安排，这种安排可以只是方向性的，如管理

层回购、股份转让、上市融通等，操作的细节待实施时再讨论。

每个企业的实际情况不同，战略伙伴的考量标准也不尽相同，更不限于上述的内容。可以借鉴的一个通行方法是：站在对方的立场评估这一项投资，能够保障资金的安全且有利可图。

4. MBO 基金应运而生

(1) MBO 基金：风险投资新领地

随着 MBO 需求的增加和案例的增多，操作模式也在不断丰富，MBO 的工具创新已成必然。一种 MBO 的操作模式是：由目标管理公司与外来投资者或并购专家组成投资集团来实施收购，从而使 MBO 更易成功，这实际上就是 MBO 基金。专业化 MBO 基金的参与将使 MBO 操作更透明、更规范，这既是产权市场发育程度逐步提高使然，也是顺应国家政策变化的需要。

MBO 基金是风险投资的一种。根据所投资企业发展的不同阶段，风险投资一般分为 4 种类型：种子资本 (seed capital) 创业资本 (start-up funds) 发展资本 (development capital) 和风险并购资本 (venture M&A capital)。MBO 基金属于其中的第 4 种。

上个世纪 80 年代，英国在对公营部门私有化的时候，MBO 和 ESOP 被大量使用且取得了良好效果。1987 年，英国 MBO 交易量达 300 多起，交易额近 400 亿美元。其时，英国出现了一个成立 MBO 基金的高潮。由于 MBO 和 MBI (Management Buy-In，管理层换购，指由一支新的管理队伍替换现任管理层，并由其收购、控制公司) 所涉及的风险资本数额越来越大，英国的风险并购资本已占到风险投资总量的 2/3。

而我国境内的风险投资机构自 1999 年以来一直执着于 IT、生物医药、新材料、新能源等所谓高科技投资，专门的并购投资还很少。目前，花旗集团 (Citi Group) JP 摩根、ING 集团等跨国金融机构看准了中国未来一两年内 MBO 的前景，已开始独资或与国内机构合资设立 MBO 基金。据悉，目前“花旗”正与“红塔”筹备 MBO 基金，最迟可在年底正式运作。而国内少数先知先觉的投行机构早在今年初就成立了从事 MBO 投资、服务的专门基金。

(2) 他山之石：KKP 公司操作策略

在美国，MBO 基金火爆于上世纪 80 年代中后期 (1988 年达到 880 亿美元的顶峰)，上世纪 90 年代初盛极而衰，但上世纪 90 年代后期又再次兴起。这是一项对公司收购具有重要影响的交易技术。

KKP 是美国最早、最大、最著名的 LBO/MBO 公司，其基本的操作策略是：

建立包括自己、目标公司管理层在内的收购团体；

通过大量的债务融资 (有时高达 90% 左右)，收购目标公司；

高杠杆性的财务结构；

高集中度的股权结构；

通过改善目标公司的业绩，分享目标公司的利润成长，或待企业增值后将其出售，以偿还债务并获得收益。

KKP 公司选择 LBO/MBO 目标企业的主要标准是：具备较强且稳定的现金流生产能力；企业经营者管理层在岗位上工作年限较长 (10 年以上)，经验丰富；企业具有较大的成本下降空间和提高经营利润的能力；企业债务比例较低。

KKP 公司在 LBO/MBO 中具有三重角色：LBO/MBO 财务顾问；投入收购资金，成为 LBO/MBO 直接股权投资者；作为 LBO/MBO 投资团体的股权监管代理人，负责该部分股权的管理。但它一般不介入目标公司的经营管理。

KKP 公司抓住了美国上个世纪 80~90 年代 LBO/MB0 极好的发展机会,取得了爆发性成长;1976 年成立时只有 12 万美元,1990 年已可以筹集到 580 亿美元,而且还带动了大量的 LBO/MB0 基金不断创立。

(3) MB0 基金的定位、作用和功能

MB0 基金可以定位于目标公司进行 MB0 方案设计与咨询服务;直接进行股权投资;为管理层提供 MB0 融资;为 MB0 的管理层向银行等金融机构借款提供担保;托管 MB0 目标公司管理的股权,为其提供信托服务。实际上,MB0 基金是一个集财务顾问、风险投资、基金公司、担保公司、信托公司于一身的复合型投资银行、风险并购基金。

MB0 基金的作用和功能包括:

融合了顾问、投资、基金、担保、信托等多种功能;

建立了一个综合化、多角度、一条龙的 MB0 服务、操作平台;

方式灵活地解决了 MB0 融资难的问题;

有效规避了管理层为 MB0 专门设立的公司(SPC 公司)对外投资不得超过净资产 50%、双重征税等问题;

与目标企业管理层一起投资,可以充分享受信息对称的收益,为投资机构充分分享优秀企业和优秀企业家的成长提供了专门的渠道;

可以极大地推进我国企业 MB0 的进程。

(4) MB0 基金的主要投资对象是

处于竞争性较强的行业,属于国退民进的范围;

处于成长性较好的行业;

有较好的、稳定的现金流预期;

有较好的、合理的商业模式;

有较大的降低成本、提高利润的成长潜力或“潜在管理效率空间”;

有较好的分红预期;

管理层(MB0 主体)在岗年限长、工作经营丰富、年龄结构合理,团队互补性强,具备较强的经营管理能力和风险承受的能力。

(5) MB0 基金的盈利模式

做 MB0 咨询服务、方案设计,收取顾问费;

对 MB0 企业进行股权投资,享受分红或资本增值(转让或上市退出);

以自有资金为 MB0 的管理层(通过信托投资公司、银行等)提供(信托)贷款,享受利差收益;

基金对外融资(如股权质押贷款),为 MB0 的管理层提供贷款,收取利息;

为 MB0 的管理层向银行等金融机构借款提供担保,收取担保费;

托管 MB0 目标公司管理层的股权,为其提供信托服务,获得信托收益。

(6) MB0 与信托公司

目前火爆的经营者持股与管理层收购概念被前一阵赚足投资者眼球的信托公司看中,来自重庆新华信托的最新消息表明,该公司近期将推出相关系列产品,而初定于本月中下旬推出的管理层收购资金信托计划,其规模为 5 亿元人民币,以 100 万元为起点,全部向机构投资者私募。据介绍,该信托计划根据市场细分,包含国企改制管理层收购信托(2 亿元)上市公司管理层收购信托(2 亿元)高成长企业管理层收购信托(1 亿元)。“现在信托公司都在研究如何推出与 MB0 相关的信托产品,这是信托公司发展的一个趋势。”一位信托公司的经理谈到。业内人士普遍认为,MB0 资金信托计划的推出将继集合资金信托之后再次

成为市场关注的焦点。

1) MB0 与信托公司相互寻求杠杆效应

业内人士对于信托产品与 MB0 联姻普遍看好。武汉证券余凯谈起信托业与 MB0 之间的关系时，以杠杆原理做了一个形象的比喻：“以公司治理结构改革为目标的 MB0，就像一块立在山崖边的巨石，难以冲下山坡。政策环境的配合已经在巨石旁边形成了一个支点，唯一等待的就是能够撬起巨石的杠杆资本的配合。作为资本市场上一直没能有所建树的信托投资公司，其投资手段的多样化和灵活性恰恰能够提供这样一条有力的杠杆。”

事实上，这也是各取所需。信托公司需要不断推出新产品，以获得更大的利润空间。MB0 的实施也需要借助足够的资金支持，而如果以信托方式安排的贷款不受法律对于商业银行贷款使用规定的限制，以这种方式安排 MB0 就会更为规范。国外 MB0 通常采用的是贷款或发行债券融资，但我国对商业银行借贷资金用途有明确的规定，禁止用于股权投资，对企业发行债券也做了很多限制，因此靠银行贷款或者发行债券完成 MB0 在中国是行不通的。而这又为信托提供了一个千载难逢的机会，根据规定，信托公司可以根据市场的需要设置信托业务品种，与此同时，并没有限制信托资金不允许用于 MB0。这也就意味着，信托资金用于 MB0 并没有法律上的障碍。而国内尤其是上市公司，对于 MB0 的热情也日趋升温，这无疑也是信托业的一个巨大市场

《资金信托管理暂行办法》颁布实施后，已有 14 家信托公司推出（拟推出）约 17 个集合资金信托产品。但这些信托项目，多为指定用途，同时有明显的政府支持特征，这与信托公司以市场的需求设置产品多少有些背离。据业内人士透露，信托公司之所以盯紧 MB0，是因为信托公司需要更好的生存发展。目前有些银行也来抢食信托企业的市场份额，而相关政策对于银行业具有一定倾向性，使得信托公司的发展又遇尴尬；例如，信托公司资金信托计划合同按规定只能发放 200 份，委托金额是 5 万元，而有些银行推出的多方委托贷款业务并没有发放份数的限制，委托金额也只是 1 万元。在这种形势下，信托公司不得不想办法创新。MB0 既是一种创新趋势，也是符合市场规律的产品定位，还能看着这块蛋糕再让别人分食？

2) 信托公司参与的两种方式

毫无疑问，信托公司参与经营者持股与管理层收购将会对市场产生极大影响，而一直关注 MB0 动态的人士，则对信托公司参与的方式密切关注。简言之，信托公司参与 MB0 操作主要是信托公司向经营者持股与管理者收购提供贷款和直接投资经营者持股与管理者收购。

采用贷款方式，是由参与经营者持股与管理者收购各方签订协议，先由信托公司向目标公司管理层提供贷款，管理层通过这笔资金收购目标公司股权。管理层可以自然人名义，也可以联合成立公司作为主体接受贷款，完成收购。在这种模式下，信托投资公司的关键作用是为整个经营者持股与管理层收购过程提供了启动阶段的第一笔资金，在国外称之为过桥贷款。正是由于有了这笔资金，整个经营者持股与管理层收购才得以继续进行。

根据贷款资金来源的不同，这种方式又可分为目标公司提供贷款资金，委托信托公司用于经营者持股与管理层收购和信托公司直接提供贷款两种方式；目标公司将资金委托给信托公司，并签订协议，要求该资金只能贷给该公司的管理层；用于收购公司股权。由于信托公司的介入，形成了资金的委托关系，避免了企业直接向管理层贷款所产生的法律风险。信托公司向管理层提供贷款，

收购目标公司股权，而管理层将收购到的股权抵押给信托公司，作为获得信托贷款的保证。

采用直接投资方式参与经营者持股与收购时，信托投资公司以战略投资者的身份出资与管理层共同注册成立新公司，然后收购目标公司的股权，完成MBO。由于是直接投资，信托公司作为新公司的股东，直接持有目标公司股权，它可以通过溢价出售股权的方式收回投资并获得收益。在这种方式下，信托公司获得的收益不只是委托费、贷款利息之类的中间费用了，更大的收益来自于股权溢价的直接收益。不过这种直接投资的风险也相对较大，在决定投资之前，必须对目标公司和管理层做细致的调查分析，保证目标公司MBO之后的预期增值。

对于经营者持股与收购，想做第一个吃螃蟹的新华信托，目前仍然保持着格外的低调与谨慎。“有些上市公司和信托公司不愿谈论MBO问题，是因为有些政策不明朗。与其谈论无法改变的事实，不如实实在在地进行下去。现在很多上市公司和信托公司私下里都在酝酿这些事情，在当前的环境下，他们也只有保持沉默，否则将会事半功倍。”某信托公司的投资部经理做了如上诠释。

(7) 经营者持股的外资资本逐利新趋势

数十亿资金垂涎经营者持股盛宴。

经营者持股基金此起彼伏，它将是继证券投资、风险投资后的又一种资本逐利的新趋势。资本总是逐利而来，伴随着MBO浪潮风起云涌，继证券投资、风险投资之后，MBO基金又成为各路资本追逐的目标。

超过50亿境内外资金的代表于2002年11月18日聚集上海。

让这些来自美国国际集团(AIG)花旗银行(Citybank)摩根大厦(JPMorgan)卡莱尔等国际投行精英们，以及来自国内红塔集团、中技公司、上实公司等产业大亨聚集到一起的，是“中国MBO(管理者收购)与投融资国际研讨暨洽谈会。”

“这是国内拟实施MBO的上市公司、国有、集体企业高管们，与MBO投资方第一次大规模地零距离接触。”而由其发起的国内第一家开放式MBO基金俱乐部利宝资本俱乐部也将同时挂牌。

与此同时，国内首家公司型MBO基金也将在近期展开运作。作为发起人的上海亚商企业咨询股份有些公司，早在三年前就开始了MBO的研究工作，本月初又举办了一次层次较高的“新形势下管理层收购的策略与实施”论坛，该公司研究部经理余颖兴奋地说：“预期投资MBO的收益将达到15%，对这个市场我们充满信心。”

据业内人士透露，目前至少有5到10家经营者持股基金正在筹建之中，出资人则以外资和民间热钱为主，一些手中有钱找不到出路的上市公司也参与其中。由花旗银行、梧桐基金、红塔创投等国内外机构合资的MBO基金可望于年底前正式运作。而有关信托公司也在谋划推出针对经营者持股的资金信托产品。外资主要是看好中国经济的一枝独秀。近期中国政府恢复向外商转让上市公司国有股和法人股以及引进QFII，显示出进一步对外开放的决心。事实上，外资并购已成为中国经济发展的一大亮点，不过，人们往往只会注意发生在汽车、通信等产业领域内国外产业资本收购国内企业的大手笔，而忽略一些金融资本也在通过各种方式加紧进入中国市场。

“成立一家基金做经营者持股融资是与直接收购不同的盈利模式。”亚商咨询余颖分析，“外资直接收购的前提是必须有很好的产业经营能力，而且持股集中度较高；而不熟悉产业的资本则可以通过分散投资方式，通过选择合适公司

提供 MBO 融资，来分享中国企业的成长。”

一位业内人士总结道：“总之，自己建一家企业不如收购，而自己收购不如与目标企业的管理层一起收购。跟着管理层收购信息对称、成本低，投资要安全得多。”

熟悉国情的民间资本早就明白了这个道理，据悉，1999 年以来，江浙一带大量的企业就这样悄悄进行着经营者持股。近年，山西、湖北等内陆地区也相继有人走这条路。但直到今年下半年，跨国金融机构、创投资本、国内券商和国内产业资本才大肆介入 MBO 基金这一领域。

经营者持股基金突然火爆的原因是目前中国实施 MBO 的条件已经成熟。

“中国经营者持股成为一个不同寻常的热点，关键还是因为‘国退民进’这个社会制度变更的大背景。”“这么多的国有资本要从竞争性领域退出，可选择对象无非是外资、民营资本包括管理层。”

尽管目前并没有专门就经营者持股出台相应的管理规定，但不久前颁布的《上市公司收购管理办法》已第一次在国家部委的法规中对 MBO 和员工持股等问题作出了规定，这已显示出监管层对上市公司经营者持股行为的默许和规范。

另一方面，上市公司管理层对经营者持股的渴求也与日俱增。一位与上市公司管理层交往过密的业内人士吐露真言：“现在上市公司老总们最关注的还是体制问题，因为这与他们切身利益相关。除了企业战略、市场策略，另一个时令他们困惑的问题就是公司在转制过程中自己的利益如何安排。”

八、融资的程序

通常情况下，融资的业务流程包括提出融资方案、融资方案论证、融资方案审批、融资计划编制与执行、融资活动的监督、评价与责任追究等环节（如图 1-2 所示）。

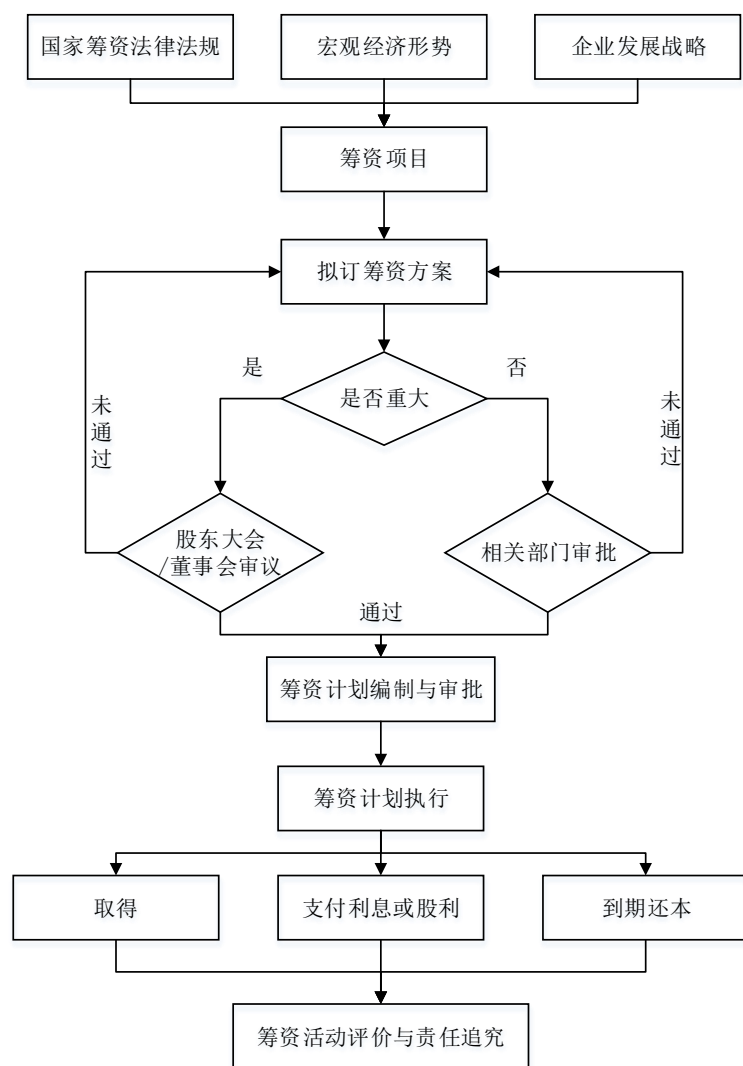


图 1-2 融资业务整体流程图

小知识

融资决策审批程序

企业筹集权益资金，应当履行内部决策程序和必要的报批手续。

1. 内部决策

从内部决策程序来讲，融资是企业财务活动的起点，融资方案必须由财务部门审核。一般情况下，企业融资方案是由财务部门和规划部门共同拟订的。经过财务审核之后，融资方案应当上报投资者批准。其中：公司制企业应上报董事会，由董事会决定后报请股东大会表决；国有企业要上报经理办公会，由经理办公会审定。对于这类重大决策，投资者应当明确决策与执行的责任，并落实责任追究制度。

2. 外部报批

(1) 国有企业筹集权益资金属于投资者的重大决策，需报政府或者有关国有资产监管部门或机构审批。

(2) 融资用于固定资产投资项目的，要按照国家关于试行资本金制度的

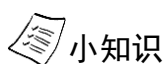
要求，报政府有关主管部门审批。

(3) 融资用于设立企业的，所融资金经依法设立的验资机构验资后，有限责任公司由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人、股份有限公司由董事会、全民所有制企业等其他非公司制企业由组建负责人，向工商行政管理机构申请设立登记，其中涉及国有资本的，应当先行办理国有资产产权登记。

(4) 融资后需变更企业注册资本和实收资本的，按规定向工商行政管理机构申请变更登记，其中涉及国有资本的，应当先行办理国有资产产权变更登记。

(5) 股份有限公司公开发行股票以及上市公司非公开发行新股的，应当报经国务院证券监督管理机构核准。

(6) 国有企业筹集权益资金属于投资者的重大决策，需报政府或者有关国有资产监管部门或机构审批。



小知识

融资业务基本流程设计

企业的董事会一般会授权高级管理人员（通常为证券部门的主管或财务经理）进行融资业务的管理，融资业务主管人员应定期进行企业经营情况的分析，根据企业的资金预测编制融资计划。董事会一般会同法律顾问和财务顾问审核融资计划的合理性和可行性，融资部门根据董事会批准的融资计划，准备股票或债券的发行申请材料，发行申请材料报证券管理机构批准通过后，债券或股票的发行应经董事会授权的高级管理人员签发后方可对外发行。企业一般会选有良好资信的证券经营机构负责承销或包销工作，与该机构签订正式的承销或包销协议。证券经营机构发行完毕后，会计部门根据有关交款单、股东名册等登记有关账簿。

股票或债券发行业务的控制流程如图 1-11 所示：

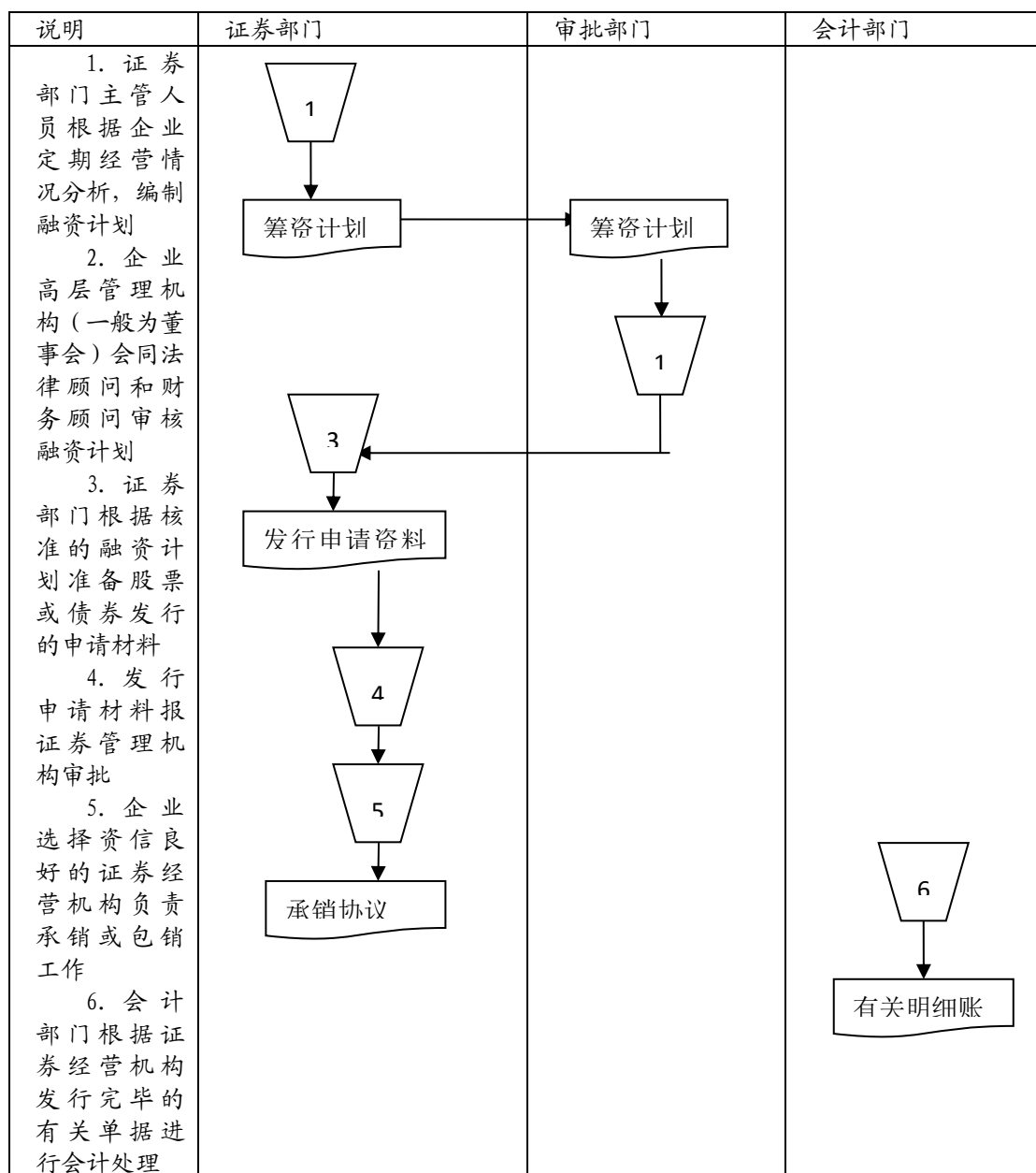


图 1-11 股票或债券发行业务的控制流程

九、融资方案的拟订

融资方案一般包括以下内容：

（一）融资目的

应当明确筹集的资金是将用于扩大业务规模、新产品研究开发、固定资产投资，还是用于合资或合作、向其他金融企业增资、收购其他金融企业股份、收购资产等用途。

（二）融资规模

确定合理的融资规模，一般要综合考虑以下因素：

1. 国家规定的最低资金限额和资金到位期限；
2. 国家关于固定资产投资中自有资金比例的有关规定；
3. 融资预算或者项目概算预测的金融企业所需权益资金额度；

4. 融资对象的资金实力;
5. 资本充足率及支付能力的要求, 等等。

(三) 融资渠道、方式和成本

在融资规模确定的前提下, 通过比较各种融资渠道和方式的资金成本, 并研究分析其可行性, 合理选择融资渠道和方式, 控制融资成本。

(四) 融资对金融企业资本结构及现有投资者的影响

既要分析本次筹集权益资金后, 对金融企业负债情况及资金成本的影响, 也要分析对现有投资者持有股权比例、控制力、今后可分配的利润等方面的影响。

(五) 融资风险分析和控制

由于宏观经济环境、资金供需市场的变化或者融资来源、期限结构等因素而给金融企业财务成果带来的不确定性, 权益资金的筹集必然存在风险。融资方案应对风险因素作全面分析, 并就如何控制融资风险提出应对措施。

融资一般是为了投资, 而投资也存在风险。因各种风险因素导致投资收益率达不到预期目标, 将间接导致融资方案的失败。因此, 对投资风险也应当有充分的分析和应对策略, 以增强融资对象的风险意识和信心。

(六) 保障措施

例如, 确定权益资金投入和使用的时间进度表, 以保证资金按时到位、按规定用途使用; 资金到位后, 要按照规定办理相关手续, 给投资者出具出资证明; 监督所融资金专款专用; 项目进展过程中编制资金使用情况表, 项目结束后编制项目竣工决算, 并进行专项审计, 等等。

上市公司公开募集股份的, 拟定融资方案即招股说明书, 应遵循《公司法》、《证券法》、证监会印发的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》(证监发行字[2006]5 号) 及证监会印发的关于金融企业招股说明书内容和格式的特别规定。

十、融资的要求

企业融资是为了满足企业对资金的需要, 从而实现企业目标。

融资的基本要求:

(一) 认真选择投资方向

企业融资的目的是满足日常生产经营的需要及对外投资的需要, 为了提高融资的经济效果, 企业必须认真研究和选择投资方向, 即对投资项目在技术上的先进性和适用性, 经济上的效益性和合理性, 建设条件上的可靠性和可行性, 进行反复调查、研究和论证, 在此基础上确定最佳投资方案。只有明确了有利的投资方向, 企业融资才有实际意义。

(二) 合理确定资金数额和投放时间

企业资金不足, 必然影响生产经营活动; 资金过多, 又会降低其利用效果。因此, 企业要根据实际需要, 结合经济核算的要求合理确定资金需要数额。在企业的实际经济活动中, 无论是对内还是对外投资, 资金的投放都不是一次进行的, 而应结合实际情况科学合理安排资金的投放时间, 以提高资金利用效果。

正确运用负债经营, 降低企业风险 企业的资本金是一定量的、并保持相对的稳定, 而企业对资金的需要则会随着经营活动规模的扩大而不断增加。因此, 要适度利用债务资金, 正确运用负债经营。当企业需要资金而所有者资金

不足时，利用负债利于扩大企业生产经营规模；当资产息税前利润率大于债务资本成本率时，利用负债资金有利于企业获得财务杠杆利益。负债的增加会增加企业的财务风险，企业过多的负债会使企业的风险过大，在市场竞争中处于不利地位。

（三）认真选择融资渠道和融资方式，降低企业的资金成本

企业的资金可以从多种渠道、采用不同方式筹集。但是，不同渠道、不同方式筹集的资金，企业付出的代价互不相同，这种成本为资金成本。企业在融资时，应该考虑各种来源的资金成本不同。一般来说，负债的资金成本低于所有者权益资金，因此，企业喜欢选择负债资金；但是，负债的增加又会增加企业的财务风险。因此，企业要协调收益与风险之间的关系，选择适当的资金来源和融资方式。

……（试读结束啦。欢迎购买！“投资到大脑的钱可以给您今后带来更多的钱，早投资早获益，机遇只钟情于有准备的头脑”。）