

# 第 2 章

## 内部融资的技巧

内部融资是融资成本最低的融资方式，也是企业最常见的融资方式之一。本章首先讲解内部融资的定义、优点、缺点及内部职工股，然后讲解企业变卖融资的技巧、应收账款融资的技巧、商业信用融资的技巧，最后讲解内部集资的技巧。





## 2.1 初识内部融资

内部融资与“外部融资”相对。外部融资是指吸收其他经济主体的储蓄，使之转化为自己投资的过程，那么什么是内部融资呢？内部融资又有什么优缺点呢？下面具体讲解一下。

### 2.1.1 什么是内部融资

内部融资，是指企业不断将自己的储蓄（主要包括留存盈利、折旧和定额负债）转化为投资的过程。

内部融资对企业的资本形成具有原始性、自主性、低成本和抗风险的特点，是企业生存与发展不可或缺的重要组成部分。事实上，在发达的市场经济国家，内部融资是企业首选的融资方式，是企业资金的重要来源。

### 2.1.2 内部融资的优点

内部融资的优点有 4 个，分别是自主性、融资成本较低、不会稀释原有股东的每股收益和控制权、使股东获得税收上的好处，如图 2.1 所示。

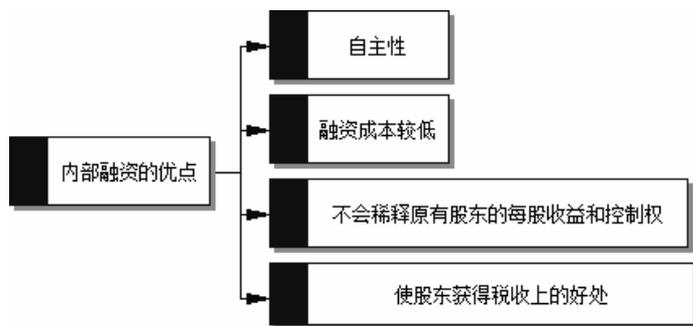


图 2.1 内部融资的优点

#### 1) 自主性

内部融资来源于自有资金，上市公司在使用时具有很大的自主性，只要股东大会或董事会批准即可，基本不受外界的制约和影响。

#### 2) 融资成本较低

企业外部融资，无论采用股票、债券还是其他方式都需要支付大量的费用，比如



券商费用、会计师费用、律师费用等。而利用未分配利润则无需支付这些费用。因此，在融资费用相对较高的今天，利用未分配利润融资对企业非常有益。

### 3) 不会稀释原有股东的每股收益和控制权

以未分配利润融资而增加的权益资本不会稀释原有股东的每股收益和控制权，同时还可以增加公司的净资产，支持公司拓展其他方式的融资渠道。

### 4) 使股东获得税收上的好处

如果公司将税后利润全部分配给股东，则需要缴纳个人所得税；相反，少发股利可能引发公司股价上涨，股东可出售部分股票来代替其股利收入，而所缴纳的资本利得税一般远远低于个人所得税。

## 2.1.3 内部融资的缺点

内部融资的缺点也有4点，具体如下。

(1) 内部融资受公司盈利能力及积累的影响，融资规模受到较大的制约，不可能进行大规模的融资。

(2) 分配股利的比例会受到某些股东的限制，他们可能从自身利益考虑，要求股利支付比例要维持在一定水平上。

(3) 股利支付过少不利于吸引股利偏好型的机构投资者，减少公司投资的吸引力。

(4) 股利过少，可能影响到今后的外部融资。股利支付很少，可能说明公司盈利能力较差，公司现金较为紧张，不符合一些外部融资的条件。

## 2.2 内部职工股

内部职工股是指公司向其员工发行的股票，也称“员工保留股股票”。在我国，这类股票称为“内部职工股”。

### 2.2.1 内部职工股的由来

内部职工股最早起源于美国。在美国，职工持股制被称为职工持股计划。这种制度是美国经济学家、律师路易斯·凯尔索最先提出来的，因而他被称为“职工持股计划之父”。

从20世纪70年代中期起，职工持股计划越来越广泛地引起各界关注，美国政府和国会给予了大力支持，并为此制定了专门的法律。据统计，在美国最成功的100家



公司中，有 46 家实行了职工持股计划。随后联邦德国、法国、英国等国家看到这种制度的优越性便纷纷效仿。

对于 20 世纪 80 年代末 90 年代初的中国来说，当时正处于转变企业经营机制，进行股份制改造试点时期，国外职工持股所体现的优越性以及国外职工持股制度设立的目的，正是中国企业股份制改造所要达到的目的。中国在由传统的计划经济体制向现代市场经济体制的转型过程中，所有制理论以及收入分配制度上的突破，也为职工持股制度的推行奠定了基础，职工持股在各地悄然兴起。

1982 年沈阳一些企业开始吸收本企业职工入股；1984 年 7 月，北京天桥百货公司由于店面装修，向公司内部职工发行了 300 万元的内部职工股票，但当时这些投资并非以规范的股份出现，企业也不是规范的股份公司。20 世纪 80 年代中后期，随着中国经济体制改革步伐的加快，企业的股份制改造得到了迅速发展。

### 2.2.2 内部职工股的作用

职工持股制度的主要目的在于稳定职工队伍，留住人才，为企业发展筹集资本，防止公司被恶意并购。

在实践上，国外职工持股在改善企业内部运作方面是成功的，之所以吸引了很多的效仿者，关键是将每个人的收益与企业的整体效益挂钩，整体效益的好坏直接关系着所有人的利益，且职位越高承担的风险越大。

在经济管理学中，内部职工股属于一种激励机制，它采用了“木马”手段，把职工的利益和企业的发展利益捆绑在一起，使职工在追求个人利益最大化的同时也必须为企业做贡献，解决了个人与团体利益的矛盾。

### 2.2.3 内部职工股的形式

内部职工股的形式有 3 种，具体如下。

(1) 定向募集的股份公司在成立时，经批准向内部职工定向募集产生，这便是通常所说的内部职工股。

(2) 社会募集设立的上市公司在新股发行时，按占流通股本 10% 的比例向职工配售形成，通常称公司职工股，这些股份可以在发行的新股上市 6 个月后上市流通。公司职工股，是本公司职工在公司公开向社会发行股票时按发行价格所认购的股份。按照《股票发行和交易管理暂行条例》的规定，公司职工的股本数额不得超过拟向社会公开发行的股本总额的 10%。公司职工股在本公司股票上市 6 个月后，即可安排上市流通。



(3) 有些股份公司在设立或经营中通过其他途径设置产生内部职工股。如内部职工通过职工持股会或工会或者其他具有职工持股会性质的公司间接持有股份公司股份。对后两种形式的内部职工股，因第二种形式规定明确，实践中没有太多后遗症，第三种从性质上说属于法人股，而不属于个人。

## 2.2.4 内部职工股的转让条件

内部职工股的转让是有条件的，具体如下。

首先，内部职工股只能在企业内部发行，不得向社会公开发行；其次，内部职工股的转让是有期限的，即其只能在配售后3年期满才能上市转让。

在实践中，非法转让内部职工股的表现形式主要有两种：一种是在新股发行之时，投资者同企业内部职工商谈以名义认购内部职工股；另一种形式在未到期之前倒卖内部职工股。

无论何种形式，投资尚不允许转让的内部职工股都违反法律规定，出现争议则无法得到法律的保护，这会为投资者带来巨大的投资风险。在冒名认购内部职工股的情况下，如果投资者与被冒名的职工因为收益问题发生争议，则会面临无法足额取得投资收益的风险。购买尚不允许转让的别人倒卖的内部职工股，则会面临无法正常行使股东权利的风险，因此交易出现争议诉讼至法院的话，这种交易关系必然会被确认无效。

## 2.3 企业变卖融资的技巧

内部融资的形式有两种，分别是企业变卖融资和应收账款融资，如图2.2所示。

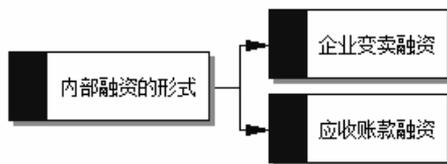


图 2.2 内部融资的形式

下面先来讲解一下企业变卖融资。企业变卖融资，是将企业的某一部门或部分资产清理变卖以筹集所需资金的方法。



### 2.3.1 企业变卖融资的好处

企业通过变卖多余或低效资产，除了可以筹措必要的资金，投向其他生产经营活动外，还有以下好处。

- (1) 去掉微利或亏损的部门，提高盈利水平。
- (2) 改善经营结构和经营方向，开拓新的市场，提高竞争能力。
- (3) 去掉与企业主要生产经营活动关系不大的部门，集中力量发展企业的优势，提高专业化程度。

所以，企业资产变卖对象不仅包括微利或亏损部门，有时为了优化经营结构与提高专业化大生产的需要，也可能变卖盈利部门。

### 2.3.2 企业变卖融资的特点

企业变卖融资的特点有 4 点，具体如下。

- (1) 资产变卖融资的过程也就是企业资源再分配的过程，是企业的生产经营结构向高效益方向转换的过程。
- (2) 融资速度快，适应性强。
- (3) 需要考虑职工的心理承受力。
- (4) 资产的变卖价格很难准确确定，变卖对象也很难选择，常常出现把未来高利润部门的资产廉价卖掉的情况。

### 2.3.3 企业变卖融资的注意事项

企业变卖融资的注意事项有 3 点，分别是确定资产变卖的条件、选择资产变卖的时机和资产出售，如图 2.3 所示。

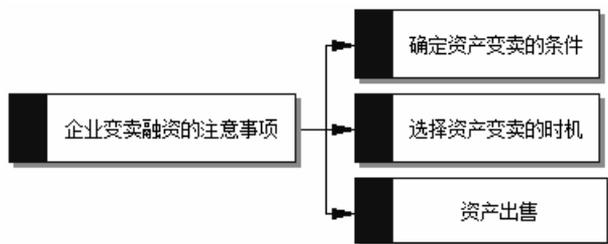


图 2.3 企业变卖融资的注意事项



### 1. 确定资产变卖的条件

资产变卖的一般条件有4项，具体如下。

- (1) 与主要生产经营活动关系不大的资产或部门。
- (2) 欲强化专业化生产。
- (3) 为了融资开拓新的竞争市场。
- (4) 盈利能力低于同行业一般水平，资产的清算价值大于账面价值。

### 2. 选择资产变卖的时机

资产变卖时机一般应选择以下某一时机。

- (1) 通货膨胀率高，资产增值。
- (2) 企业兼并收购活动频繁。
- (3) 企业缺乏发展资金。
- (4) 企业股票价值低估，资产清算价值大于账面价值。
- (5) 欲变卖的部门正好是其他行业急需的。

### 3. 资产出售

资产出售包括4个方面的工作，具体如下。

- (1) 确定可能的买主。
- (2) 选择出售的形式。
- (3) 对买主进行必要的审查研究。
- (4) 谈判达成交易协议，完成出售过程。

可能的买主主要有：同业竞争者，同类型企业中想扩大生产经营规模者，经营有关设备配套产品的顾主等。

资产出售的形式主要有2种，分别是竞争性招标和拍卖，如图2.4所示。

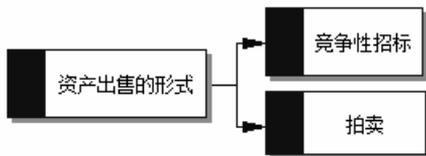


图2.4 资产出售的形式

竞争性招标是指招标人邀请几个乃至几十个投标人参加投标，通过多数投标人竞争，选择其中对招标人最有利的投标人达成交易，它属于兑卖的方式。国际性竞争投标，有2种做法，分别是公开招标和选择性招标。

公开招标是一种无限竞争性招标。采用这种做法时，招标人要在国内外主要报刊上刊登招标公告，凡对该项招标内容有兴趣的人均有机会购买招标资料进行投标。



选择性招标又称邀请招标，是有限竞争性招标。采用这种做法时，招标人不在报刊上刊登广告，而是根据自己具体的业务关系和情报资料由招标人对客商进行邀请，进行资格预审后，再由他们进行投标。

拍卖，又称竞买，是指以公开竞价的方式，将特定的物品或财产权利转让给最高应价者的买卖方式。

## 2.4 应收账款融资的技巧

应收账款融资，是指企业将自己的应收账款转让给银行并申请贷款，银行的贷款额一般为应收账款面值的 50% ~ 90%，企业将应收账款转让给银行后，应向买方发出转让通知，并要求其付款至融资银行。

### 2.4.1 应收账款融资的特点

应收账款融资的特点主要有 6 点，具体如下。

- (1) 缩短企业应收账款收款期限。
- (2) 降低买卖双方的交易成本。
- (3) 提高资金的周转速度。
- (4) 提高人力运用效力，免除人工收账的困扰。
- (5) 优化企业应收账款管理，为企业活化除固定资产以外的资产科目。
- (6) 透过应收账款增加营运周转金，强化财务调度能力。

### 2.4.2 应收账款融资的形式

应收账款融资的形式有 3 种，分别是应收账款质押融资、应收账款转让、应收账款证券化，如图 2.5 所示。

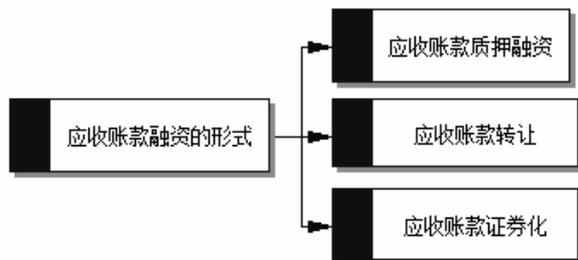


图 2.5 应收账款融资的形式



### 1) 应收账款质押融资

应收账款质押融资，即供货企业以应收账款债权作为抵押品向融资机构融资，融资机构在向供货企业融通资金后，若购货方拒绝付款或无力付款，融资机构具有向供货企业要求偿还融通资金的追索权。

### 2) 应收账款转让

应收账款转让，即供货企业将应收账款债权出卖给融资机构并通知买方直接付款给融资机构，将收账风险转移给融资机构，融资机构要承担所有收款风险并承担信用损失，丧失对融资企业的追索权。

### 3) 应收账款证券化

应收账款证券化，是资产证券化的一部分，指将企业那些缺乏流动性但能够产生可以预见的稳定的现金流量的应收账款，转化为金融市场上可以出售和流通的证券的融资方式。

## 2.4.3 应收账款融资的申请条件

借款人申请流动资金贷款时除要具备产品有市场、生产经营有效益、不挤占挪用信贷资金、恪守信用等条件外，还须符合以下基本条件。

- (1) 有按期还本付息的能力，原应付贷款利息和到期贷款已还清；没有清偿的，已经做了经银行认可的偿还计划。
- (2) 应经过工商部门办理年检手续。
- (3) 在相应银行开立基本账户或一般账户。

## 2.4.4 应收账款融资的申办程序

应收账款融资的申办程序具体如下。

- (1) 提出书面申请。
- (2) 提供以下材料：
  - ① 提交应收账款融资申请。
  - ② 经年审过的营业执照、近期财务报表和贷款卡（证）。
  - ③ 商务合同、发（送）货凭证或货物单据和商业发票（增值税发票）。
  - ④ 拟转让应收账款情况。
  - ⑤ 买方的名称、地址、账号、开户行名称及生产经营状况以及财务状况等情况。
  - ⑥ 银行要求的其他材料。



## 2.5 商业信用融资的技巧

商业信用对现代企业来说也是一种重要的融资方式，它主要是指发生在企业与企业之间的一种信用和借贷行为，充分利用商业信用对企业融资有着非常重要的作用。

目前商业信用的方式不断翻新，但万变不离其宗。其主要形式有 2 种，分别是向产品购买者预收货款、用赊购的方式购进产品，如图 2.6 所示。

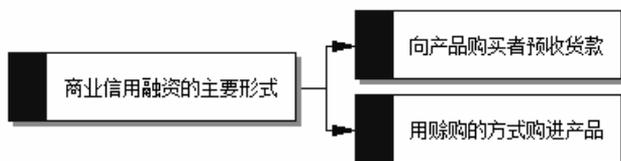


图 2.6 商业信用融资的主要形式

### 2.5.1 向产品购买者预收货款

对于单件价值较高或者批量大的产品，生产企业可以向产品购买者预收一定的货款。随着人们物质生活水平的提高，居民储蓄的增加，对一些供不应求的产品，消费者是愿意将一部分储蓄提取出来作为取得产品预付款的。

当然这种情况下企业必须有良好的商业信用，具体是指，客户对企业有一种信任感；有完整的监督体系；有合同的形式和公证机关公正等。

### 2.5.2 用赊购的方式购进产品

企业在资金不足，而又急需劳动对象和生产工具时，可以采取赊购的方式去获得所急需的产品。企业赊购产品时，先从卖者手中获得产品，但并不向卖者支付现款，而是在一定期限内付清货款。

在这个过程中，从赊购产品到还清货款有一段时间，等于给赊购产品的企业增加了一笔贷款。企业利用赊购的方式获得所急需的产品，在一定时间段里解决了企业资金不足的问题。但同时，企业在赊购产品时也必须考虑赊购成本的高低。表面上看赊购产品的金额按产品的销售价格来支付，债务人“无偿”地占用了债权人的资金，事实上，提供此种信用的企业已经把这笔款项的利息加入产品的价格之中，利息已经随价格转嫁给了购买者。因此在赊购商品时企业应从本身的特点出发，具体问题具体分析，看怎样做有利于企业的利益。



## 2.6 内部集资的技巧

内部集资，是指企业为满足生产经营的需要，向其职工（包括管理者）募集资金的行为。

### 2.6.1 内部集资的特点

内部集资的特点有3个，具体如下。

（1）内部集资的目的主要是满足企业流动资金和中期固定资产更新改造的需要。

（2）内部集资的成本不高。

（3）内部集资的规模比较有限。

### 2.6.2 内部集资的形式

内部集资的形式有2种，分别是向职工借款和向职工发行股票，如图2.7所示。

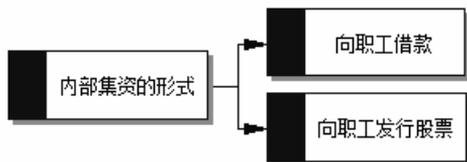


图 2.7 内部集资的形式

#### 1) 向职工借款

向职工借款，其具体做法如下。

（1）事先取得职工同意后，扣除职工一定时期内的部分或全部工资。

（2）向职工发售企业债券或内部股票。

#### 2) 向职工发行股票

这种股票是可以上市流通的。显然，这种融资方式不构成企业的债务负担。目前，我国企业内部集资以向职工借款为主。

### 2.6.3 内部集资的优缺点

内部集资的优点有3个，分别是调动企业职工工作热情、手续简便并且筹资成本



## 从零开始学融资(白金版)

不高、能在企业处于困境时起救急的作用，如图 2.8 所示。

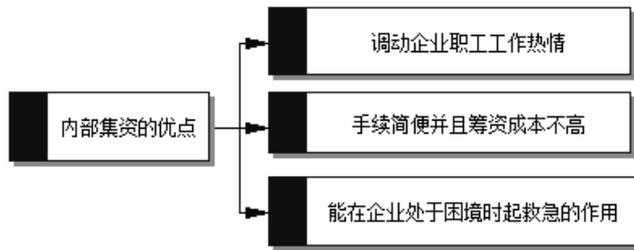


图 2.8 内部集资的优点

相对而言，内部集资的缺陷主要在于其规模比较有限，因而只能作为企业融资中一种比较次要的、辅助性的融资方式。