企业融资：国美融资分析

一、企业融资方式

二、国美融资原因

三、融资方案与融资用途

四、融资后对公司股权及营运的影响

一、企业融资方式

二、国美融资原因

三、融资方案与融资用途

四、融资后对公司股权及营运的影响

企业融资方式

- 内源融资

  企业的自有资金和在生产经营过程中的资金积累部分

- 外源融资
  - 权益融资（直接融资）
  - 债务融资（间接融资）
  - 租赁与项目融资

权益融资

- 公开发行
  - 首次公开发行 （IPO）
  - 增发股票
    - 公开增发：不论目前是不是该上市公司的股东，都可以申请购买公司增发的新股。
    - 配股发行：指向现有股东出售普通股。
- 私募发行
  - 私募融资：私募是相对于公开发行而言的，大量私募资本的投资是由机构投资者
  - 风险资本：由投资者个人或群体向私人公司提供以换取公司所有权份额的权益资金。
- 优先股筹资

债务融资

- 短期债务融资
  - 短期借款
  - 商业票据
  - 商业信用
  - 短期融资券
- 长期债务融资
  - 有担保债券和无担保债券
  - 可转换债券和不可转换债券
  - 可赎回债券和不可赎回债券
  - 浮动利率债券和固定利率债券

租赁融资

- 定义

  在租赁契约下，资产的所有者（出租人）授予另一方（承租人）在规定的租赁期内独家使用该资产的权利，来换取规定的一系列款项。租约常给予承租人可选择续租或购买该资产的权利。

- 类型
  - 经营性租赁
  - 融资性租赁
  - 杠杠租赁

项目融资

当一个项目包含下列两个特点时，可能进行项目融资。

- 该项目由一项分离的资产或一组分离的资产构成。
- 该项目的经济前景，以及发起人或第三方所作出的承诺，能保证项目会产生足够的收入，扣去营业成本后，可偿还该项目的债款。

一、企业融资方式

二、国美融资原因

三、融资方案与融资用途

四、融资后对公司股权及营运的影响

国美融资原因

为什么要融资

黄光裕
被警方带走

- 2007年 可转股债危机
- 2008年 金融危机下投资损失惨重
- 2008年 与供应商议价能力

可转股债危机

对于2007年5月14日向国美电器发行46亿元人民币的可转股债的十几家外资机构来说，国美电器停牌前已经暴跌到1.12港元的股价，与当初约定的19.85港元(2008年5月在拆细股份后调整为4.96港元)的换股价相差甚远。

有消息人士透露，“其实在黄光裕事件发生前，陈晓等国美电器管理层已经意识到可转股债的危险。因为2007、2008年两年国美电器因为可转股债的衍生工具导致的公允价值损失就接近7亿港元。当时他们考虑到分步提前赎回，但黄光裕事件的突然发生让国美必须考虑全额提前赎回。”

公开资料显示，国美电器2008年初的10次回购的价格在14.72港元-17.86港元之间，到去年11月停牌时其股价则只有1.12港元(相当于拆细前的4.48港元)，这就产生了近18亿港元的投资损失。

投资损失惨重

2008年国美电器又通过兴业银行委托贷款的方式，向代其收购大中电器的北京战圣投资有限公司支付了36亿元；4个月后，国美电器还为竞拍三联商社20%左右的股权支付了6.7亿元；再加上2008年新开120多家门店付出的资金，其资金状况到2008年底已经不容乐观。

国美电器2009年年报显示，到2008年12月底，国美电器手头的现金和现金等价物30.51亿港元，比2007年末下降了50%以上。

经营模式

在中国家电零售连锁行业中，无论是国美、苏宁、永乐等全国性大型企业，还是大中、五星等地区性中小型企业，它们的基本运作模式都是按照以下四大步骤来进行循环扩张的：首先，尽力压低上游供货商的进货价格，从而取得成本优势。第二，以低价策略吸引消费者。第三，利用缓期付账的方式占用供货商货款进行短期融资。第四，利用销售及欠款等得到的大量现金流投资扩张。扩张后的直接影响在于，零售商的市场地位进一步提高，其议价能力也随之增长，于是零售商会继续压低上游供货商的利润以降低进货成本，其利润也得到进一步提升。此模式也因此构成一个循环。

据悉，以往国美电器50%左右的运营利润是从供应商交纳的选位费、广告费等费用中获得，拖欠供应商货款也是经常的现象。黄光裕事件的发生让国美电器以往的强势地位削弱，这使得以往单边降价和拖欠供应商货款的做法难以为继。

一、企业融资方式

二、国美融资原因

三、融资方案与融资用途

四、融资后对公司股权及营运的影响

方案一:长账期结算带来的滞留资金

- 零售业的真正利润并非只靠销售商品，而是靠赚取负利率。一般情况下，国美以90天为结款期限，如果3个月的销售款不用还，1天销售额为10万的话，90天就有900万。国美手中就一直有大额的现金在流动，假如把这部分钱存进银行，就能换来源源不断的存款利息。从某种意义上说．国美已经将商品经营运作成功地转化为一种短期货币经营。其长账期结算带来的滞留资金的盘活，可用于其支付到期的账款，进购新货，或者用于新店面的扩张。这笔可观的现金流是由于与供应商（生产厂家）的长账期结算带来的，也可视为供应商向国美提供的短期借款融资。也正是因为有了这笔融资，国美才能得以长期持续的发展。也可以说，长账期结算带来的滞留资金，构成了国美经营发展史上的主要血液，起到了至关重要的作用。

方案一:长账期结算带来的滞留资金

融资用途：

1、支付已到期经营性债务，或购买新进货物，形成资金循环；

2、用于新店面的扩张；

3、为国美混业经营提供了条件。

方案二:香港借壳上市

2002年2月黄光裕斥资1.35亿港元买壳香港上市公司京华自动化，后将其更名为中国鹏润集团，主营业务为房地产。让黄光裕在富豪榜上一举登顶的是他在2004年6月7日在香港做的这笔他一生中最赚钱的生意，中国鹏润集团斥资88亿元人民币收购国美电器22个城市里94家国美门店资产的65％的股权，股权账面仅价值2.41亿元。这次资本运作尽管在业内留下了“左手倒右手”的说法，但国美电器却成功借壳中国鹏润在香港曲线上市，鹏润的主要业务由房地产变为电器零售并改名为国美电器控股股份有限公司(0493，HK)。这个时候，94家国美门店的65％股权卖出88亿元人民币价格平均1家门店的价值超过1亿。

方案二:香港借壳上市

融资用途：

1、进行大规模的快速门店扩张以及几个大并购案，进一步巩固其在中国家电零售行业的霸主地位。

2、用于房地产的投资，增加集团利润空间。

方案三:引入私募-贝恩资本

国美和国际私募基金贝恩投资旗下的Bain Capital Glory Limited签订投资合作协议，以18.04亿港元认购国美新发行的七年期的可换股债券。初始转换价为每股1.18港元，较停牌前的最后收市价每股1.12港元溢价5.4%。另外，国美同时向符合资格的现有股东提出公开发售，以每100股现有股份获发18股新股，认购价为每股0.672港元。贝恩投资通过另一家关联企业作为此次公开发售的独家包销商。融资方案为国美带来不少于32.36亿港元的资金。贝恩投资最终持有国美扩大的已发行股本的9.8%至23.5%，国美融资完毕后，贝恩成为仅次于黄光裕家族的第二大股东。

方案三:引入私募-贝恩资本

融资用途：

1、化解信任危机。

2、贝恩资本带来的软价值。

3、缓解那笔—直压在国美身上的预计2010年到期的46亿元可转债。

一、企业融资方式

二、国美融资原因

三、融资方案与融资用途

四、融资后对公司股权及营运的影响

融资对现有股权结构的影响

融资方案细节

	总额 （人民币，百万）	发行 / 行权价格 （港币）	股份数 （百万）
增发股份	1,361	0.672	2,296 (12759 * 0.18)
可转债，票面利率5%，2016年到期	1,590	1.18	1,347
可转债，票面利率3%，2014年到期	2,357	2.838	830.5
总计	**5,308**		

数据来源：公司2009年年报

融资对现有股权结构的影响

融资方案包括：

1）每100股现有股份获发18股新股，认购价为0.672港元/股，这一价格较停牌前最后一个交易日收盘价1.12港元折价60%；

2）国美向贝恩资本发行票面利率5%，到期日为2016年的可转债15.90亿人民币，初始转换价格为1.18港元/股，较停牌前的最后收市价1.12港元溢价5.4%；

3）国美发行票面利率为3%，到期日为2014年的可转债23.57亿人民币。

融资对现有股权结构的影响

根据国美最终公布的公开发售结果，增发股票部分涉及合共22.62亿股公开发售股份，相当于公开发售下可供认购股份总数（22.96亿股）的98.48%。黄光裕以5.49亿港元参与供股8.16亿新股，持股比例由供股前的33.7%上升至34%，仍为国美电器的第一大股东。原定22.96亿股发售剩下的3484万股由贝恩包销，约占配售后总股本的0.2%，陈晓参与供股后持股比例不变，仍为1.9%，其余公众股东持股比例由配售前的64.4%下降至63.9%。公司已发行股份数由配售前的127.59亿股扩大至150.55亿股。

融资对现有股权结构的影响

融资前后股东结构变化

（不考虑禁售期影响，按2010年10月29日收盘价HKD2.61来权衡，仅贝恩资本认购的2016可转债有转换可能）

股东	配售前持股数量（百万）	持股比例（%）	配售后（不考虑可转债转股）持股数量（百万）	持股比例（%）	配售及可转债转股后持股数量（百万）	持股比例（%）
黄光裕	4,300	33.7	5,116	33.98	5,116	31.2
贝恩资本	-	-	1,628	10.81	2,975	18.1
其他股东	8,459	66.3	8,311	55.21	8,311	50.7
总计	12,759	100.00	15,055	100.00	16,402	100.00

融资对现有股权结构的影响

此次融资合计可募得资金约53.08亿人民币，可大大缓解国美电器的资金压力。其中，贝恩资本的约16亿人民币可转债资金受到12个月禁售期的约束，可视为相对确定性融资，而每100股配18股的公开募股，由于折价幅度非常大，对原有股东较有吸引力，同时，公开发售由贝恩资本全数包销，大部分配股被认购的可能性较高。从融资角度看，国美电器的资金缺口得以填补，对公司是非常利好的影响，在市场上也有望得到积极反映。

此次配售结果只是在股权结构上作了微调，并未从根本上改变国美的股权结构。融资缓解了公司的资金压力，且未摊薄主要大股东的股权，对公司而言是一次较为成功的资本市场运作。

融资对公司营运的影响

2009年国美电器进行了三次大规模融资，共募得资金53.08亿人民币，主要用于扩充其流动资金，根据公司2009年年报显示，公司2009年现金净增加额为29.98亿港元，持有现金总量60.29亿港元。

融资对公司营运的影响

融资得来的资金可用于公司日常营运及战略扩张等，比如：

1）深化转型，扩展增量市场，主要表现在增加门店的数量，进一步增强对供应商的吸附能力；

2）提升经营效率，改造门店。提高包销、定制、ODM/OEM占比，实施差异化经营，抓住3C产品机遇、提升3G业务；

3）改善进销存系统的信息化水平，合理控制存货的资金占用，最大限度地减少流通环节的资金滞留；

4）储备大量现金流，大规模地缩短对供应商的支付账期，以现款现货的方式来完全承担商业风险；

Thank you !