

高等学校经济与工商管理系列教材

GAODENG XUEXIAO JINGJI YU GONGSHANG GUANLI XILIE JIAOCAI

QIYE
RONGZIXUE

企业融资学

肖翔 主编

第2版



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

高等学校经济与工商管理系列教材

企业融资学

(第2版)

肖翔 主编

清华大学出版社
北京交通大学出版社

• 北京 •

内 容 简 介

企业管理以财务管理为中心,融资管理是财务管理的主要环节之一。融资管理是强化企业财务管理、提高经济效益的客观要求。本书主要介绍企业及项目融资的各种方法的内涵、特点、程序、优缺点,以及融资基础、融资环境、融资结构、融资风险管理等。全书共分8章:第1章是对融资基本概念的介绍和界定;第2章综述资本结构理论及最优资本结构的决策;第3章介绍权益融资,包括内源和外源权益融资;第4章介绍主要的负债融资方式,包括贷款和发行债券,以及较新的短期融资券和中小企业集合债券。由于租赁是应用还不普遍但具有广阔发展空间的重要债务融资方式,故单独在第5章介绍;第6章专门介绍有别于传统融资的项目融资;第7章重点介绍中小企业特别是高新技术企业近年来应用的吸引风险投资的融资方式;第8章介绍融资风险的管理与规避。

本书理论联系实践,每章都附有内容摘要、案例、思考题,适合作为经济管理尤其是财务管理专业本科生、研究生、MBA、MPACC及其他相关专业的教材,也可作为各级政府管理部门、企事业单位、社会中介机构等从事投融资研究和管理工作的人员的参考书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

企业融资学 / 肖翔主编. —2版. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2011.2
(高等学校经济与工商管理系列教材)

ISBN 978-7-5121-0518-8

I. ①企… II. ①肖… III. ①企业-融资-高等学校-教材 IV. ①F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第026267号

责任编辑:刘 洵

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414

印刷者:北京市德美印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印张:19.25 字数:480千字

版 次:2011年2月第2版 2011年2月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-5121-0518-8/F·808

印 数:1~4000册 定价:32.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前 言

资金是企业的血液，企业经营的各个环节都需要足够的资金。筹措资金即融资对于企业的发展非常重要，特别是对新项目的实施，需要经过投资前的可行性研究、投资和生产三个阶段。根据国际惯例，在投资前的可行性研究中，必须落实项目的资金来源即融资，否则不能进行。可见，融资是投资的起始阶段，没有融资就没有投资，因此，人们常合称其为“投融资”。而且融资并不仅仅体现在企业和项目运作的初期，而是贯穿于整个经营期间，成功的融资对于企业的顺利经营是非常重要的。企业融资是经济管理专业本科生的核心课程，国内外许多大学都已经陆续开设了多种有关企业或者项目融资的专业课程，但是全面系统地介绍企业融资方式的专业书籍尚不多。本书正是为了适应这一社会需求而编写的。

本书第1章是对融资基本概念的介绍和界定；第2章综述资本结构理论及最优资本结构的决策；第3章介绍权益融资，包括内源和外源权益融资；第4章介绍主要的负债融资方式，包括贷款和发行债券；由于租赁是应用还不普遍但具有广阔发展空间的重要债务融资方式，故单独在第5章介绍；第6章专门介绍有别于传统融资的项目融资；第7章重点介绍中小企业特别是高新技术企业近年来应用的风险投融资方式；第8章介绍融资风险的管理与规避。

本书借鉴和吸取了国内外同类著作的经验和教训，具有以下特点。① 进一步强调理论联系实际。书中系统介绍了资本结构理论，并且对于每种融资方式，都配套提供相应的一个或多个国内外经典案例。② 全面性。对常见的不同资金性质、不同类型的企业用到的融资方式进行了全面介绍，按照资金性质分为股权融资和债权融资，按照企业性质分为大型工程企业的项目融资、中小高新技术企业的吸引风险投资。③ 前沿性。本书追踪和反映了国内外最新的理论发展动态及最新的实践经验，如基于控制权的资本结构理论，创业板市场，短期融资券，中小企业债券，项目融资中的BT、TBT、POT实践，股权招募融资PE、VC等。④ 系统性。每章前面有内容提要，后面有习题，使读者能把握各章要点、自我检验并且及时巩固所学知识。

本书的作者主要是北京交通大学经济管理学院多年从事投融资教学及科研实践活动的教师，他们既有坚实的理论基础，又有较强的实践能力。本书由肖翔主编，具体分工为：第1、6、7章由肖翔和刘天善撰写，第2、3、4、5、8章由肖翔撰写。研究生郭华、刘洋、薛胜杰、韦丽清、王雅楠、杜海凤、付然、孙琪然、赵峥、王佳等参加了本书的资料收集、初稿撰写和校对工作。

本书借鉴参考了许多著作、教材和报刊、资料等的研究成果，在此，特向所有作者表示感谢和敬意；北京交通大学出版社的编辑刘洵等给予了大量的帮助和支持；学院同事马忠教授、丁慧平教授、何琳博士等给予了很好的建议，在此感谢；同时一并致谢本书编著过程中给予我们帮助的所有老师、亲人和朋友们。

由于水平和时间有限，书中疏漏与不足之处难免，敬请各位专家和读者朋友们提出宝贵意见。

编者

2010年12月

目 录

第1章 企业融资概论	1
1.1 企业融资概述	1
1.1.1 企业融资的定义	1
1.1.2 企业融资与投资	2
1.1.3 企业融资的内容和任务	4
1.1.4 企业融资的决策程序	4
1.2 企业融资方式和融资渠道	6
1.2.1 企业融资方式分类	6
1.2.2 主要外源融资方式	8
1.2.3 企业融资渠道	12
1.3 企业融资环境	13
1.3.1 金融市场	14
1.3.2 金融机构及金融体系	18
1.3.3 企业融资的法律环境	23
1.3.4 企业融资环境的改善	24
◇ 思考题	25
第2章 资本结构理论及企业资本结构的优化	26
2.1 资本结构理论	26
2.1.1 资本结构的早期理论	27
2.1.2 现代资本结构理论——MM理论	28
2.1.3 权衡理论	30
2.1.4 信号传递理论	31
2.1.5 优序融资理论	32
2.1.6 控制权理论	33
2.2 资本成本	34
2.2.1 资本成本概述	34
2.2.2 资本成本的计算	34
2.3 最优资本结构决策	42
2.3.1 影响资本结构因素的定性分析	42
2.3.2 优化资本结构的融资原则	44
2.3.3 最优资本结构的确定	50

◇ 思考题	53
◇ 计算题	54
第3章 企业的权益融资	55
3.1 企业内源融资	55
3.1.1 内源融资概述	55
3.1.2 内源融资评价	56
3.2 吸收直接投资融资	57
3.2.1 资本金制度	57
3.2.2 吸收直接投资	58
3.3 发行股票融资	60
3.3.1 股票的特征	60
3.3.2 股票的分类	61
3.3.3 股票发行方式	63
3.3.4 股票发行价格	64
3.3.5 股票的定价方式	65
3.3.6 选择合适的发行时机	66
3.3.7 国内主板市场上市融资	66
3.3.8 我国企业境外股票融资情况	73
3.4 权益融资的其他方式	77
3.4.1 认股权证融资	77
3.4.2 存托凭证融资	78
3.4.3 创业板市场融资	79
3.4.4 产业投资基金	88
◇ 思考题	91
第4章 企业的负债融资	92
4.1 国内政策性银行贷款融资	92
4.1.1 中国进出口银行贷款融资	92
4.1.2 中国农业发展银行贷款融资	94
4.2 国内商业银行贷款融资	94
4.2.1 我国商业银行的发展现状	95
4.2.2 商业银行贷款融资	96
4.2.3 非银行金融机构贷款融资	99
4.2.4 金融机构贷款融资利弊	100
4.3 国际贷款融资	100
4.3.1 国际融资概况	100
4.3.2 国际金融机构贷款融资	102
4.3.3 国际商业银行贷款	106
4.3.4 政府贷款	109
4.4 债券市场融资	110

4.4.1 普通债券融资	110
4.4.2 国际债券融资	124
4.5 债券融资的新方式——可转换债券	127
4.5.1 可转换债券的概念及特点	127
4.5.2 我国可转换债券的发展历程及现状	127
4.5.3 发行可转换债券的条件	128
4.5.4 主要的“转债”要素	128
4.5.5 发行可转换债券的优缺点	131
4.5.6 我国发行可转换债券存在的问题及主要对策	132
4.6 其他负债融资方式	139
4.6.1 短期融资券	139
4.6.2 中小企业集合债券	141
◇ 思考题	144
第5章 租赁融资	145
5.1 租赁融资概述	145
5.1.1 租赁的内涵与作用	145
5.1.2 租赁的作用	146
5.1.3 租赁的产生与发展	149
5.1.4 租赁业务操作程序	150
5.1.5 现代租赁融资业务的分类	151
5.1.6 融资租赁与经营性租赁	152
5.1.7 租赁创新	159
5.2 租金计算	160
5.2.1 租金的构成要素	160
5.2.2 租金的计算方法	161
5.3 国内外租赁业的发展	164
5.3.1 国际租赁业的发展	164
5.3.2 发达国家租赁业现状	165
5.3.3 我国租赁业的发展情况	166
◇ 思考题	172
第6章 项目融资	173
6.1 项目融资概述	173
6.1.1 项目融资的定义	173
6.1.2 项目融资的发展历程	174
6.1.3 项目融资的特征	175
6.1.4 项目融资的优点	177
6.1.5 项目融资的缺点	178
6.2 项目融资的组织	178
6.2.1 项目融资的参与者	178

6.2.2	项目公司的组织形式	181
6.2.3	项目融资的主要结构	182
6.2.4	项目融资的资金结构和融资模式	183
6.2.5	项目融资的类型	186
6.3	项目融资的信用保证结构	188
6.3.1	担保的类别	188
6.3.2	项目担保人、担保文件和担保范围	189
6.3.3	项目融资物权担保	191
6.3.4	项目融资信用担保	192
6.4	BOT 及其衍生融资方式	196
6.4.1	PPP 的理念及内容	196
6.4.2	BOT 融资的含义及种类	198
6.4.3	BOT 项目的融资模式和运作过程	199
6.4.4	BOT 融资中特许经营权协议的主要内容	201
6.4.5	BOT 项目融资模式在我国的应用	205
6.4.6	BOT 衍生融资模式	212
6.5	ABS 项目融资模式	219
6.5.1	ABS 项目融资模式概述	219
6.5.2	ABS 项目融资模式的主要参与方	221
6.5.3	ABS 融资的运作过程和投融资优势	222
6.5.4	ABS 融资模式在国内外的发展现状及前景	226
◇	思考题	232
第 7 章	吸引风险投资	233
7.1	风险投资概述	233
7.1.1	风险投资与私募股权投资	233
7.1.2	风险投资的特点	237
7.1.3	风险投资的产生与发展	239
7.1.4	风险投资的功能与作用	241
7.1.5	风险投资的基本要素	242
7.1.6	风险投资机构	242
7.1.7	风险投资的资金来源与配置	244
7.1.8	风险投资的环境分析	245
7.2	风险投资的运行过程	246
7.2.1	企业引入风险投资的必备条件	246
7.2.2	风险企业获得投资的过程	248
7.2.3	风险投资的退出机制	250
7.3	我国风险投资的发展	251
7.3.1	我国风险投资的发展历程	251
7.3.2	我国风险投资的现状	252

7.3.3 我国发展风险投资的现实意义	253
7.3.4 我国风险投资业目前存在的问题和建议	254
◇ 思考题	259
第8章 融资风险管理及规避	260
8.1 风险与风险管理概述	260
8.1.1 风险的基本概念	260
8.1.2 风险管理	263
8.2 企业融资风险管理	265
8.2.1 企业融资风险概述	265
8.2.2 融资风险产生的原因分析	269
8.2.3 融资风险的控制	271
8.3 债务融资风险管理	274
8.3.1 债务融资风险的种类、影响因素和识别	274
8.3.2 债务融资风险的评估	276
8.3.3 债务融资风险的管理	279
8.4 股权融资风险管理	282
8.4.1 私募股权融资风险管理	282
8.4.2 公开发行业股票融资风险管理	284
8.5 项目融资风险管理	287
8.5.1 项目融资风险的识别	287
8.5.2 项目融资风险管理	289
◇ 思考题	293
参考文献	294

第1章

企业融资概论

【内容摘要】

企业融资是指企业作为资金需求者进行的资金融通活动。融资与投资是资金活动不可分割的两个环节，融资是投资的前提，是从资金来源的角度反映企业通过哪些方式来筹措满足生产经营活动所需要的资金；投资是融资的目的，是将所融资金投入生产过程中以获得收益。企业融资有多种方式，有内源融资和外源融资，权益融资和债务融资，一般性传统融资和项目融资等。企业融资需要完善的金融环境和法律环境作为支持。

1.1 企业融资概述

1.1.1 企业融资的定义

关于融资，到目前为止，还没有一个普遍接受的定义。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对融资（Financing）的解释是：融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段。《大不列颠百科全书》认为：融资是为任何一种开支筹措资金或资本的过程，企业融资是应用经济学的一种形式，它利用会计、统计工具和经济理论所提供的数量资料，力图使公司或其他工商业实体的目标得以最大化。目前，融资的概念有了更大的拓展，指存在于任何社会经济单位之间，如中央政府、地方政府、企业、家庭、个人之间的资金和物资的流动。

关于融资的定义，国内的看法大同小异。在金融辞书《中华金融词库》中，融资的定义是“货币的借贷与资金的有偿筹集活动。具体表现为银行贷款、金融信托、融资租赁、有价证券的发行和转让等”。另外，有学者将其定义为：“融资就是资本的调剂与融通行为，是资金的需求者即融资主体通过某种方式，运用某种金融工具，从某些储蓄者手中获取资金的过程。”

企业融资，是社会融资的基本组成部分，是指企业作为资金需求者进行的资金融通活动。广义的企业融资是指资金在持有者之间流动，是一种以余补缺的经济行为。这是资金双向互动的过程，包括资金的融入和融出，既包括资金的来源，又包括资金的运用。狭义的企业融资主要是指资金的融入，也就是资金的来源。它既包括不同资金持有者之间的资金融

通,也包括某一经济主体通过一定方式在自身体内进行的资金融通,即企业自我组织与自我调剂资金的活动,也就是通常所说的企业筹资。有的学者将企业融资和企业筹资作为不同的概念来理解,认为企业融资是指企业通过某种方式运用金融工具,从潜在投资者手中获得所需资金的过程;而企业筹资不仅包括利用金融工具聚财,还包括通过自身积累实现聚集资金的目的。实质上,企业融资和企业筹资性质相同,本书认为二者属于同一经济行为。

企业融资区别于一般金融机构所进行的金融活动。金融机构是货币资金的中介机构,其任务是聚集社会的闲散资金再贷放出去为全社会的经济运行服务,它筹措资金的目的是为了运用资金获取利息。企业融资则是为企业自身的生产经营服务,它筹集资金是为自身的再生产或商业活动服务,它运用资金是为了谋求更高的收益。企业的银行融资是现代银行赖以生存和发展的基础,它与银行金融之间具有互补性,形成了一种并立的格局。

1.1.2 企业融资与投资

融资是人们经济活动的重要内容之一,它在社会经济发展中具有重要作用。融资源于储蓄。储蓄是资金供给的源泉。储蓄有国内储蓄和国外储蓄之分:国内储蓄由家庭储蓄、企业储蓄和政府储蓄构成;国外储蓄指来自国外的储蓄,包括外国官方储蓄和外国私人储蓄,后者包括外国直接投资和外国商业借贷。国内储蓄又有总储蓄和净储蓄之分:总储蓄包括固定资产折旧和净储蓄;净储蓄即国民收入中未用于现期消费的剩余部分。融资过程是融资者即融资主体借助于融资工具动员储蓄并将其导入投资领域的过程,对储蓄者来说,是其储蓄转移的过程,是储蓄者的投资过程,因而储蓄者就是投资者即投资主体;对融资者即融资主体来说,是其吸收、利用他人储蓄的过程。可以说,资金流的两头,一头是储蓄者作为投资主体进行投资,另一头是融资主体融通或筹集资金。

一方面,对资金流动的两个主体 A 和 B 而言,资金流出方 A 是投资主体,进行的是投资行为,而资金流入方 B 是融资主体,进行的是融资行为,二者是同一资金流的两端,如图 1-1 所示。

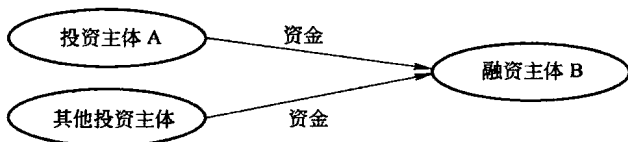


图 1-1 不同企业主体的投融资过程

另一方面,对于资金流入方 B 而言,其融资的目的必然是进行投资活动。

企业通过各种融资方式取得资金后,就要考虑这些资金如何使用以获取一定收益的问题,这便构成了企业的投资活动。所谓投资,是指企业为获得一定的预期报酬或避免风险而投入一定财产或资金的行为,包括扩大再生产投资、技术改造投资、资本保值投资等。因此,从广义的投资定义来看,投资的行为过程,既包括一定量货币的投入,也包括货币转化为资产,也就是说,就生产经营性投资运动而言,经历着投资资金的筹集与形成、分配与使用、回收与增值三个阶段的循环周转运动,而融资正是投资循环周转运动的第一个阶段,即投资资金的筹集与形成。因此,融资是投资过程的第一个环节,是投资的起点。在同一投资过程中,投资的概念包含融资。投资主体有双重身份,在融资过程中 B 是融资主体,而从

另一投资主体 A 或更多的投资主体那里采用一定的融资方式筹集了足够的资金后开始投入项目营运时, B 又成为投资主体。

因此, 对同一资金循环来说, B 既是融资主体也是投资主体。任何一项涉及资金投入的经济活动, 首先需要考虑资金的来源和方式, 即如何融资。即使投资者自身有足够的资金投入, 不需要向其他储蓄者融资, 那也体现为从投资者内部融资, 即内源融资, 只有融来资金才有可能进行投资活动, 如图 1-2 所示。因此, 融资规模决定于投资规模, 反过来, 融资规模、融资方式、融资成本等又影响投资的规模和效益。

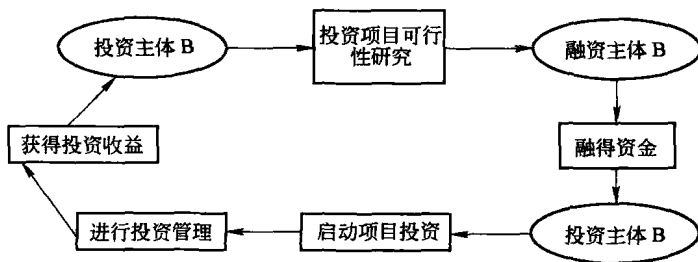


图 1-2 同一企业主体的投融资全过程

可见, 融资与投资的关系极为密切, 融资与投资研究的对象就是一个企业同其他企业之间资金流动的规律和途径, 或者说是企业资金由不平衡向平衡运动的过程。二者是资金运动过程不可分割的部分: 投资和融资既是两个不同主体之间的相对经济活动, 同时又是同一主体之间在同一经济活动过程中不同阶段的表现。由于投资和融资的关系非常密切, 因此, 人们经常用“投融资”这个概念来描述整个广义的投资过程。

我国过去在计划经济体制下实行财政统收统支, 投资的资金来源是单一的国家财政拨款, 即政府储蓄, 可以说是既定的, 不需要进行融资, 也不可能或不允许从其他地方筹集资金。因此, 那时的融资过程被淡化了, 投资似乎只是投资管理, 即投资的分配与使用、回收与增值的循环周转运动的后两个阶段。随着改革开放的不断深化和扩大及社会主义市场经济体制的逐步建立, 投资资金早已打破了单一的财政拨款格局, 财政投资所占比重已非常之小, 投资主体在进行投资时, 首先需要广泛的社会融资, 即从政府储蓄以外的其他储蓄广泛筹资。作为一个投资者在市场经济中首先要考虑钱从哪里来的问题, 也就是说, “用钱, 先得有钱”, 所以, 投资主体首先要成为融资主体。融资过程联结着储蓄和投资, 影响着储蓄、投资流量的大小, 因而对社会资金积累的规模和速度产生着深刻的影响。融资问题日益突出和重要, 融资在投资周转运动中的地位不断提高。

企业融资是投资的前提, 是从资金来源的角度反映企业通过哪些方式来筹措满足生产经营活动所需要的资金; 投资是融资的目的, 是从资金运用的角度来描述企业资金的使用状况和实力。因此, 可以说研究融资与投资之间的关系是融资战略选择的基础。有了这个基础, 不仅有利于保证融资与投资在数量上达到平衡、在时间上做到衔接, 而且有利于合理选择企业资产寿命和资金来源期限之间的匹配关系 (即融资战略), 权衡风险和收益, 有效地实现企业的财务管理目标。融资与投资的关系有 3 种: 一是匹配战略, 即资金来源可用期限与所投资资产寿命相匹配的战略关系, 长期稳定投资由长期稳定资金支持, 临时性流动资产由临时性资金 (短期借款) 支持, 该战略可以减少不协调的风险; 二是稳健战略, 该战略为了减



少风险，将一部分临时性流动资产用长期稳定资金来支持；三是进取战略，该战略为了降低资金成本、减少利息支出，将一部分长期稳定投资用临时性资金来支持，这种战略的利率风险和偿债风险均大于前两种。从理论上讲，匹配战略是最为理想的一种融资战略，但在实际工作中，由于经营者对风险的喜好程度不同，再加上融资活动要受到诸多因素的影响，使得融资战略选择变得较为复杂。

1.1.3 企业融资的内容和任务

企业融资是指企业通过各种途径筹措企业生存和发展所必需的资金。企业融资是企业生产经营活动中经常进行的工作，不仅创办新企业、扩大再生产需要融资，就连维持企业正常的经营也需要融资。企业融资决策通常包括以下几个方面的内容：

- 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。

企业融资的主要任务是：

- ① 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；
- ② 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。

企业以何种方式筹集资金？从何处筹集资金？如何以最小的代价筹集到适当期限、适当额度的资金？如何规避企业融资的风险？这些都是企业融资应该解决的问题。

1.1.4 企业融资的决策程序

企业融资的决策程序是指进行企业融资决策时一般要经过的阶段与步骤。企业融资决策一般必须经过以下阶段。

1. 企业融资的可行性研究阶段

这个阶段从企业融资构想开始到粗线条的决策目标确定时为止，其主要目的是为确定决策目标提供依据，主要包括三方面的内容：① 企业内部因素分析；② 企业目标分析；③ 企业外部环境因素分析。企业目标分析的内容主要是了解企业所在行业的情况、企业的类型、企业的生产规模与特点、企业的组织形式与再生产形式等，主要解决企业融资的合理性与必要性问题。企业内外部因素的分析实际上就是分析企业的融资环境，主要解决企业融资的可能性问题并为以后的决策提供依据。

2. 企业融资的决策阶段

这一阶段从初始目标确立到具体融资方案选定时止，主要包括 4 方面内容。

1) 确定融资需求，即确定投资方向、投资结构及融资数量

需要把上述对企业目标的分析和对企业内外部因素的分析综合起来，通过财务预测和财务规划，预测企业需要的资金数量、需要时间、企业可以提供的内部资金及外部融资需求量。

融资需求是财务预测的重要内容，财务预测是在对企业过去的财务报表进行分析的基础上，结合宏观经济环境的变化、行业未来的发展前景，以及企业未来的经营战略和市场战略等诸多因素，来预测企业未来的营业收入的增长及资金需求的情况。

融资需求的预测方法主要有以下3种。

(1) 销售百分比法

销售百分比法也叫营业收入百分比法。通常来说,企业的部分资产、负债与营业收入即销售额之间存在着一定的函数关系,因此,销售额的预测是融资需求预测的基础,融资需求预测要以销售额预测为起点。销售额预测要分析企业历史资料及当前的财务状况,依据未来的宏观发展、行业发展,特别是企业的产品结构、市场结构的变化来预测。然后,根据历史资料和企业未来的变化求出企业各类资产、负债、所有者权益项目占销售额的百分比,然后依据这些百分比来预测资金的需求量。

测算出总的资金需求量后,扣除企业内部的资金来源,即可求出需要从外部融资的数量。内部资金来源主要是留存收益和在经营过程中能自发增长的商业信用负债,如应付账款、应付票据等。

$$\begin{aligned} \text{外部资金需求量} &= \text{资金总需求量} - \text{内部资金来源} = \\ &= \text{资产的增加额} - \text{流动负债增加额} - \text{留存收益的增加额} = \\ &= \frac{\text{资产}}{\text{销售额}} \times \Delta_{\text{销售额}} - \frac{\text{自发增长的负债}}{\text{销售额}} \times \Delta_{\text{销售额}} - \text{PM} \times \text{预计销售额} \times (1-d) \end{aligned}$$

这里的“ $\Delta_{\text{销售额}}$ ”是指销售额的增量,“自发增长的负债”是指由于应付账款等商业信用负债随销售额扩增而相应增长的那部分,这些数据都可以从企业历史资料中找出规律,一般用平均值代替;PM是指销售利润率,即净利润/销售收入; d 表示预期股利占净利润的比重,而 $(1-d)$ 通常被看做是留存收益占净利润的比重。

(2) 投资趋势预测法

投资趋势预测法是根据企业的发展趋势来分别预测项目投资额中各组成部分的变化及结果,投资需求就是融资需求。例如工程项目融资量的确定,可以预测工程项目投资额的构成:投资前费用、设备购置费用、设备安装费用、建筑工程费、垫支的营运资金、不可预见费等。

投资趋势预测法有以下几种。

① 逐项测算法:逐项测算投资组成部分的结果,然后加总。

② 生产能力估算法:拟建项目投资总额=同类企业单位生产能力投资额×拟建项目生产能力。

③ 装置能力指数法:根据有关项目的装置能力和装置能力指数来确定项目投资额。装置能力越大,所需投资额就越多。装置能力是以封闭型的生产设备为主体所构成的投资项目的生产能力,如制氧生产装置、化肥生产装置等。

(3) 资本习性法

融资需求可以通过总成本的增加获得,可以分别预测企业的固定成本增加额、变动成本增加额,然后加总获得新增资金的需求量。

2) 分析确定融资方案

通过融资总需求量和外部融资量的测算,分析确定融资规模及组合决策。这一步主要是通过上述的测算与分析,收集必要的外部融资环境资料,具体拟订融资方案,确定融资的组合和规模。

3) 选择融资具体方法

将融资方案落实到各种具体方法上去。这是决策过程的最后一步。

3. 企业融资实施阶段

这一阶段从确定融资规模、组合及具体方法到检查评估效果时止，一共包括 3 方面内容：① 融资计划的编制；② 融资计划的执行；③ 实施效果的检查与评估。这个阶段是整个融资方案的落实与实施阶段，是把目标变成现实的过程。如果说前两个阶段是融资方案的设计过程，那么这个阶段就是融资方案的执行过程。好的设计方案只有执行得好，才会有好的结果，所以对这个阶段必须重视。忽视了任何一个环节，都会导致整个融资计划的破产。

最后需要指出，在融资目标的具体落实过程中，肯定会出现实际与计划的偏差，这就需要进一步收集和分析资料，纠正偏差并反馈到相应的决策层次。

1.2 企业融资方式和融资渠道

1.2.1 企业融资方式分类

随着金融市场的迅猛发展，现代社会中企业的融资方式和融资渠道越来越多，满足了不同企业对资金的需求差异。按照不同的标准，企业融资方式可以进行不同种类的划分。

1. 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。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——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。

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。

2. 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。所谓短期融资，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。所谓长期融资，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。

3. 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。所谓股权融资，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。所谓债权融资，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。

4. 直接融资和间接融资

这种分类主要是按照企业融资时是否借助于金融中介机构的交易活动来进行划分的。直接融资是指企业不经过金融中介机构的交易活动，直接与资金供给者协商借款或发行股票、债券等来融入资金。另外，政府拨款、占用其他企业资金、民间借贷和内部集资等都属于直接融资范畴。在直接融资中资金供求双方通过金融市场实现资金的直接转移，融资企业通过公开其财务报表等信息接受投资者的监督，融资透明度较高。间接融资是指企业通过金融中介机构间接向资金供给者融通资金的方式，具体的交易媒介包括货币和银行券、存款、银行汇票等非货币间接证券。另外，“融资租赁”、“票据贴现”等其他方式也都属于间接融资的方式。几种融资方式及其相互关系如表 1-1 所示。

表 1-1 几种融资方式及其相互关系

资金性质	融资渠道或融资方式	来 源
自有资金	资本金	内源融资
	折旧基金	
	留存利润	
借入资金	发行股票	直接融资
	发行债券	
	其他企业资金（各种商业信用）	
	民间资金（民间借贷和内部集资）	
	外商资金	间接融资
	银行借贷资金	
	非银行金融机构（租赁、典当）	

5. 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。

6. 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。

1.2.2 主要外源融资方式

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。

1. 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。

(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