

◆企业风险管理丛书◆

Risk Management
in Enterprises' Investment & Finance

真正的优秀企业家善于识别风险，
规避风险，控制和化解风险。

——国务院国资委主任 李荣融

企业投融资风险 及规避策略

Risk Management
in Enterprises'
Investment &
Finance

汪红 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

企业投融资风险及规避策略

汪 红 编著

中国经济出版社

北 京

图书在版编目(CIP)数据

企业投融资风险及规避策略/汪红编著. —北京:中国经济出版社, 2005. 1

ISBN 7-5017-5955-3

I. 企... II. 汪... III. ①企业-投资-风险管理
②企业-融资-风险管理 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 143078 号

企业投融资风险及规避策略

汪红 编著

出版发行: 中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 师少林 (电话: 68308644)

责任印制: 张江虹

封面设计: 郑 琪

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京市银祥福利印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 9.875 字 数: 280千字

版 次: 2005年1月第1版 印 次: 2005年1月第1次印刷

书 号: ISBN 7-5017-5955-3/F·4804 定 价: 28.00元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68353507 68341876 68341879 68353624

前 言

在现代社会,对任何性质的企业来说,不论从事何种方式的经营活动,总是通过一定方式筹集资金,然后将所筹集到的资金通过种种方式来加以运用,并希望获得预期收益。可以说投融资活动构成了企业经营活动的核心。然而在投融资活动期间,各种因素的影响可能会使企业达不到预期收益水平甚至面临严重亏损,这种不确定性就是风险。市场经济就是一种风险经济,对企业来说只要从事投融资活动,就会有一定的风险,风险总是客观存在的。伴随金融市场与商品市场的不断发展,国内外政治、经济、金融形势的日益复杂,企业间竞争的日趋激烈,企业面临的投融资风险还在不断加剧。如何合理规避投融资活动中可能遇到的各类风险,降低风险损失,就成为摆在各类企业面前的一个现实课题。企业急需有这方面的理论做指导。探索和研究这一课题无疑具有重大的理论意义和现实意义。



近年来,金融风险及其管理已经日益受到国内外理论界的重视,相继出版了一些有关金融风险管理的著作,但范围更广泛的一般企业投融资风险管理方面的书还较少。本书就是结合一般企业投融资活动中可能面临的主要风险进行系统的分析研究,联系市场经济的发展和金融工具的创新,结合国内外最新研究成果与我国实际,提出对各类风险的相应规避方法,以期对企业的经营发展有所帮助。全书共分十一章,其中第一章为总论,概括介绍企业投融资(包括实物资产投资与金融资产投资)的方式方法、投融资过程中的风险及一般的风险规避方法。第二章至第十一章分别详细地对投融资过程中的融资风险、利率风险、外汇风险、信用风险、市场风险、流动性风险、购买力

风险、政策风险、内部管理风险及国家风险等十大风险进行分析研究,指出不同风险的识别与评估方法,针对不同风险提出了详细的规避思路与方法。为帮助读者更好地认识与理解企业投融资过程中的各类风险,在第二章至第十一章中每章第一节都安排了正、反两方面的实例来加以说明。概括起来,本书具有全面性、理论性、知识性、实用性和通俗性的特点。

企业投融资的风险规避不仅是一项复杂的系统工程,而且还要在实践中不断地加以完善。限于作者水平,书中错误和疏漏之处在所难免,恳请广大读者批评指正,提出宝贵意见。

作者

2004. 8. 15

目 录

前 言	(1)
-----	-----

第一章 总 论	(1)
---------	-----

第一节 企业融资概述	(1)
------------	-----

一、企业融资的分类 (1)

二、企业融资的方式 (3)

第二节 企业投资概述	(10)
------------	------

一、股票投资 (11)

二、债券投资 (13)

三、认股权证和可转换债券投资 (14)

四、投资基金 (15)

五、期货投资和期权投资 (17)

第三节 企业投融资风险的产生、分类与控制	(19)
----------------------	------

一、风险的含义与特征 (19)

二、企业融资风险的产生与分类 (20)

三、企业投资风险的产生与分类 (22)

四、投融资风险的估计 (27)

五、企业投融资风险的规避 (29)

第二章 融资风险	(32)
----------	------

第一节 典型案例介绍与分析	(32)
---------------	------

一、合理确定融资结构,促进企业稳步发展 (32)

二、忽视融资风险,不恰当地举债 (34)



第二节 融资风险分析与评估 (36)

一、融资风险产生的原因分析 (36)

二、融资风险的种类 (38)

三、融资风险的评估 (40)

第三节 融资风险的规避与筹资决策 (46)

一、融资风险的一般控制方法 (46)

二、规避融资风险的关键 (48)

第三章 利率风险 (63)

第一节 典型案例介绍与分析 (63)

一、重视利率风险,采取合理方法加以规避 (63)

二、忽略利率风险,遭受巨额损失 (64)

第二节 利率风险评估 (65)

一、利率风险分析 (65)

二、利率风险的测量 (67)

第三节 利率风险的规避 (75)

一、利率风险的一般规避方法 (75)

二、运用金融衍生工具规避利率风险的方法 (76)

第四章 外汇风险及规避 (91)

第一节 典型案例介绍与分析 (91)

一、重视外汇风险,规避风险损失 (91)

二、经济形势变动,外债风险凸显 (92)

第二节 外汇风险的评估 (93)

一、外汇风险的识别 (93)

二、外汇风险的预测 (103)

第三节 外汇风险的规避 (108)

一、交易风险的规避方法 (108)

二、折算风险的规避 (111)

三、经济风险的规避 (112)

四、用外汇交易规避外汇风险 (112)

第五章 信用风险及规避 (120)

第一节 典型案例介绍与分析 (120)



一、重视信用风险管理,避免重大损失	(120)
二、忽视信用风险管理,遭受重大损失	(121)
第二节 信用风险分析	(123)
一、信用风险的成因分析	(123)
二、客户信用分析的方法	(126)
三、企业信用风险分析途径	(133)
第三节 企业信用风险的规避	(134)
一、信用政策	(135)
二、信用决策	(137)
三、信用风险的损失控制措施	(143)
第六章 市场风险及规避	(147)
第一节 典型案例介绍与分析	(147)
一、采取切实措施,办控市场风险	(147)
二、市场价格变动造成重大损失	(148)
第二节 市场风险评估	(150)
一、市场风险的成因分析	(150)
二、市场风险评估	(151)
三、金融资产投资的市场风险评估	(166)
第三节 市场风险的规避	(170)
一、市场风险规避的一般方法	(170)
二、运用金融市场交易规避市场风险	(177)
第七章 流动性风险及规避	(187)
第一节 典型案例介绍与分析	(187)
一、提高资产流动性,加快资金周转以降低成本	(187)
二、资产结构配置不当,出现资金链危机	(188)
第二节 流动性风险的评估	(190)
一、流动性风险的成因分析	(190)
二、实物资产投资活动中的流动性风险评价指标	(192)
三、金融资产投资活动中的流动性风险评价指标	(194)
第三节 流动性风险的规避	(196)
一、合理预测企业未来流动资金需求量	(196)

- 二、合理调节资产与负债结构,满足现金流的需要,减少流动性风险 (197)
- 三、建立流动性风险预警系统 (205)
- 四、采取多种措施,提高资产流动性 (207)
- 五、通过必要融资策略满足流动性需要 (212)

第八章 购买力风险及规避 (214)

第一节 典型案例介绍与分析 (214)

- 一、充分考虑通货膨胀因素,调整负债结构,顺利渡过难关 (214)
- 二、从“金钱机器”到“金钱陷阱” (215)

第二节 购买力风险的评估 (216)

- 一、购买力风险的成因分析 (216)
- 二、购买力风险的评估 (218)

第三节 购买力风险的规避 (224)

- 一、调整投资结构,降低通货膨胀所引起的投资损失 (225)
- 二、调整负债结构,降低通货膨胀所引起的生产成本上升风险 (228)
- 三、利用金融市场工具,规避通货膨胀风险 (228)

第九章 政策风险及规避 (230)

第一节 典型案例介绍与分析 (230)

- 一、政策调整,实现多赢 (230)
- 二、由政策机会变成政策性陷阱 (233)

第二节 政策风险评估 (235)

- 一、政策风险的成因分析 (235)
- 二、政策风险评估 (237)

第三节 政策风险的规避 (240)

- 一、全面获取国家相关政策与法律信息 (240)
- 二、调整投资策略,规避政策风险 (242)

第十章 内部管理风险及规避 (245)

第一节 典型案例介绍与分析 (245)

- 一、采取恰当措施,降低管理风险 (245)
- 二、个人拍板、盲目决策终酿苦果 (246)

第二节 内部管理风险评价 (249)

- 一、内部管理风险的成因分析 (249)

二、内部管理风险的评价 (250)	
第三节 内部管理风险的规避	(257)
一、深化企业产权制度改革,建立健全现代企业制度 (257)	
二、建立科学的决策机制和监督体制 (258)	
三、建立科学、规范的投资决策制度 (258)	
四、完善企业的内部控制制度 (265)	
五、从人的因素来进行内部管理风险的控制 (267)	
第十一章 国家风险及规避	(269)
第一节 典型案例介绍与分析	(269)
一、利用出口信保成功规避风险 (269)	
二、城门失火,殃及池鱼 (270)	
第二节 国家风险评估	(272)
一、国家风险成因的分析 (272)	
二、国家风险评级 (277)	
第三节 国家风险的规避	(282)
一、投资前的风险防范措施 (282)	
二、投资后的经营管理措施 (286)	
三、风险发生后的谈判工作 (289)	
参考文献	(292)



第一章 总 论

第一节 企业融资概述

在当今社会，设立任何一家企业都必须要有有一定数量的资本金，世界各国的法律都不允许无任何资本的企业成立，以维护市场经济的正常秩序。而在现代市场经济中，任何一家企业要持续经营并不断发展壮大，都会面临资金不足的困境，也都必须想方设法通过各种方法来融通资金。对企业而言，所谓融资活动就是通过各种渠道来筹得资金以满足生产经营发展的需要。随着金融市场的迅猛发展，现代社会中企业的融资渠道越来越多，以满足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。



一、企业融资的分类

(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进行的划分。所谓内源融资是指资金来源主要是公司留存利润，即属于股东但未以股利形式发放而保留在企业的资金，包括盈余公积金（法定盈余公积

金和任意盈余公积金)、公益金和未分配利润等,它实质上是企业的所有者向企业追加的投资。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。外源融资是指企业向社会筹集资金,包括商业信用、银行贷款、发行股票和债券及租赁等。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)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进行的划分。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,它主要满足企业流动资金所需要的资金。它包括商业信用、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所需要的资金。长期融资的方式主要有发行股票、发行债券、银行长期贷款、融资租赁等。

2

(三)股权融资与债权融资

这种分类主要是按照企业融入资金后是否需要归还进行的划分。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定价和用途取得的,必须按期偿还,如企业通过银行贷款所取得的资金。

(四)直接融资与间接融资

这种分类主要是按照企业融资时是否借助金融中介机构的交易活动来进行的划分。直接融资是指企业不经过金融中介机构的交易活动,而是直接与资金供给者协商借款或发行股票、债券等方法来融入资金。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。间接融资则通过金融中介机构的交易活动才能实现资金供求双方的转移,比较典型的就是银行贷款。

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等。以下按照企业融资的期限来具体介绍各类融资方式。

二、企业融资的方式

(一)企业短期融资方式

企业短期融资的特点是期限短、融资速度相对较快、融资成本相对较低等。企业短期融资主要通过以下几种方式来进行:

1. 商业信用

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最主要方式。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。在西方国家中,商业信用占企业短期融资的比重约40%。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,商业信用的规模会大些,商业信用在短期融资中的比重会高些。在商业信用中通常要使用商业票据来表明双方的债权债务关系,且商业票据的期限较短,通常只有几个月。当然,商业信用也有一定的局限性,主要表现为商业信用规模要受到商品流通及交易规模的限制。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。实际上卖方之所以给予买方一定的购货折扣与折扣期,主要是为了促使买方能够及早付款。买方是否接受折扣优惠并提前付款,则需考虑放弃这笔现金折扣所形成的隐含成本的大小,这便是商业信用的成本。要顺利开展商业信用,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。

2. 短期银行贷款

在企业可利用的短期资金来源中,银行贷款也是一种非常重要的

方式。短期银行贷款与商业信用相比较,因其类型、期限多样,企业运用此类方法筹资更加灵活、方便。但因为商业银行也是一个企业,它在发放贷款时也要考虑该笔贷款的安全性与盈利性,因此在发放贷款时需要对申请借款的企业有详尽的了解,要求企业提供较为详细的财务报表等以便于严格审核借款企业的资格,因此未必所有企业都可以申请到银行贷款。企业通过短期银行贷款来筹措资金所涉及到的成本主要就是利息成本。利息成本的大小又主要取决于利率与借款期限两大因素。特别是借款利率的高低成为制约利息成本的关键因素。在利率市场化的情况下,借款利率的高低主要视借款人的信誉、借款期限、借款金额及经济环境而定。一般情况下,借款单位资信程度越高、借款期限越短、借款金额越少、经济环境越好,银行风险越小,利率越低。因此,一般情况下短期银行贷款较长期银行贷款利率低,企业所负担的利息成本低。

3. 票据贴现

4  票据贴现是企业将所持有的未到期票据拿到商业银行申请贴现,银行扣除贴现日至票据到期日的利息后将资金划给申请企业,这实际上是一种特殊的银行贷款。它与一般银行贷款的区别就在于利息是预先扣付的。由于商业票据的期限较短,因此票据贴现也是一种短期融资方式。

4. 应收账款融资

应收账款融资就是指企业将其应收账款卖给银行,由银行给付企业一笔资金的融资方式,这实质上是以应收账款为担保品而向银行申请的一种短期借款。按照贷款人有无追索权可以分为有追索权的应收账款融资和无追索权的应收账款融资两种形式。

有追索权的应收账款融资是指借款人将应收账款作为担保品向银行申请贷款时,贷款人拥有应收账款的受偿权和对借款人的追索权。一旦商品买方无力支付货款,贷款银行有权要求借款人还款。在此种方式下,借款企业需要承担应收账款的违约风险。而银行则可通过追索权的行使来降低自身风险。

无追索权的应收账款融资则是指借款人将应收账款卖给贷款银

行后,应收账款到期时哪怕买方企业无力支付货款,出现违约,贷款人也无权要求借款人还款,即贷款人不具有追索权。在此种方式下,贷款银行需要承担应收账款的违约风险,而借款企业则不需承担买方违约风险。由于此种融资方式下银行所承担的风险较高,为了降低风险,贷款银行从借款人处买入应收账款时,一般要在付出金额中扣除一部分资金作为预扣款。它的目的是当借款人与买方企业之间就货物损坏、退回等事项发生争执,以致买方拒绝付款或延迟付款时,银行可用这笔资金补偿损失。如果到期买方如数付款,银行则将预扣款退给借款人。

应收账款融资是西方国家企业采用的较为普遍的一种短期融资方式。它的优点在于融资弹性高,即融资数量可随企业销售量的变化而变化,企业可以方便地将大量应收账款转化为现金。另外,企业还可以通过应收账款融资方式来借助银行的力量完成对客户的资信审查,降低企业自身的审核成本。同时也可提高审核质量,适当减少应收账款损失的风险。当然,这种融资方式也有一定的缺陷,主要表现在银行在此类业务中所收取的信用审核与风险补偿费率较高,一般要占应收账款总额的1%~3%,并可能依据客户信用度的不同而有所提高,因而企业使用这种融资方式的成本相对较高。

伴随银行计算机及网络技术的广泛应用,银行信用审核的成本会不断降低,这将有助于企业扩大运用应收账款融资的规模。对我国银行而言,应收账款融资的业务量还相对较少,现有的应收账款融资主要局限于有追索权的应收账款融资,但伴随我国金融业开放进程的不断加快,银行业竞争的日趋激烈,应收账款融资业务必将得到极大的发展,我国企业也就可以更方便地运用这种融资方式来筹措资金,企业短期融资方式又多了一种选择。

5. 经营租赁融资

经营租赁是租赁的一种形式。所谓租赁,是一种将物品借予他人使用并取得一定报酬的经济行为。在这种经济行为中,出租人将自己所拥有的某种物品交予承租人使用,承租人由此获得在一段时期内使用该物品的权利,但物品的所有权仍保留在出租人手中。承租人为其

所获得的使用权需向出租人支付一定的费用,即租金。经营租赁就是指出租人向承租人提供租赁物件的使用权,并且负责租赁物件的维修、保养及其他专门性服务的一种租赁形式。在这一租赁方式中出租人不仅要出资购买有关物件,还要负责提供相关的专门性服务,实际是一种集融资、融物于一身的经济行为。因而也可将其视为一种企业融资方式。不过,经营性租赁的期限较短,且在合理的限制条件范围内,承租人可以提前解除租赁合同,因此可将其视为一种企业短期融资方式。

(二)企业长期融资方式

1. 中长期银行贷款

6 中长期银行贷款是企业长期融资的一种重要方式。它与短期银行贷款相比较,主要表现为期限较长,贷款期限通常在一年以上。由于贷款期限较长,期限内银行面临的客户违约风险及其他风险较大,为弥补风险银行往往要相应提高利率,并且在发放贷款时更加严格,会提出较多的限制性条款,如要求企业提供抵押或担保等,企业通过此种融资方式筹措资金就要付出较高的利息成本和其他成本。

2. 股票融资

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,这两种类型的股票会对企业融资产生不同的影响。

普通股的持有者享有股东的一切权利,即可以参与公司经营决策,具有一定的表决权。但股票一经购买,就不能退还本金,股东要转让股票只能通过证券市场,其转让价格高低取决于公司经营状况、国内国际经济政治环境及人们心理因素等多种因素的影响,且普通股股东的分红情况要视公司经营情况而定,因此普通股股东将面临较高的风险。但对筹资企业来说,因股本不退还,经营风险可以由更多的股东分担,不需要支付固定的股息,因此所筹资金可以长期使用,基本上不存在固定的利息负担。企业一般在急需扩大生产规模但资金短缺时发

行普通股。

优先股是企业为筹措长期资金而发行的一种混合型证券,兼有股票和债券的双重性。股东在公司盈利和剩余财产的分配上享有优先权。优先股的特点主要表现在:股息事先固定,不随公司经营状况的变动而变动,股息的支付在普通股付息之前;当公司面临破产,不得不清算时,优先股股东的清偿权位于普通股股东之前;优先股股东不能参与公司的经营管理,无表决权。由于优先股具有以上这些特点,因此企业发行优先股筹措资金时,往往视为是一种债务融资方式。但优先股与银行贷款这类债务融资的一个很大的区别是银行贷款利息可在税前支付,而优先股股息在税后支付,这会影响到企业融资的成本。

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等的决策参与权、收益分配权及净资产所有权等,因此在做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它权益,老股东便可能反对这样做,此时增资扩股方式就会无法顺利进行。

3. 债券融资

企业债券是指企业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盈利分配,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。企业发行债券多为发行长期债券,所以一般视为长期融资方式的一种。

企业债券在发行时,必须设定一定的到期日,并设定一定的债券利率,该利率可以是固定的,也可以随市场情况而适当浮动。

企业债券的种类极其繁多,按不同标准有不同的分类方法。其中