

XIANDAI QIYE RONGZI LILUN SHIWU
JI FENGXIAN GUANLI

现代企业融资理论、实务 及风险管理

闫 婧◎著



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS

现代企业融资理论、实务 及风险管理

闫 靖◎著



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

现代企业融资理论、实务及风险管理 / 闫婧著. --

北京 : 中国商务出版社, 2018.4

ISBN 978-7-5103-2385-0

I. ①现… II. ①闫… III. ①企业融资 - 研究 IV.

① F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 080008 号

现代企业融资理论、实务及风险管理

XIANDAI QIYE RONGZI LILUN SHIWU JI FENGXIAN GUANLI

闫 婧 著

出 版：中国商务出版社

社 址：北京市东城区安定门外大街东后巷 28 号

邮 编：100710

责任部门：职业教育事业部 (010-64218072 295402859@qq.com)

责任编辑：周 青

网 址：<http://www.cctpress.com>

邮 箱：cctp@cctpress.com

照 排：北京亚吉飞数码科技有限公司

印 刷：三河市铭浩彩色印装有限公司

开 本：787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张：15.75 字 数：204 千字

版 次：2018 年 8 月第 1 版 2018 年 8 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5103-2385-0

定 价：63.00 元

凡所购本版图书有印装质量问题，请与本社总编室联系。（电话：010-64212247）



版权所有 盗版必究（盗版侵权举报可发邮件到本社邮箱：cctp@cctpress.com）

前言

企业是市场的主体,在市场经济环境下,企业对于推动经济的发展具有重要作用。而企业要想更好、更快的发展,一个重要的前提就是拥有充足的资金。有了充足的资金,企业才能扩大生产规模,提高创新技术水平。资金是企业生存和发展的基础。因此,在激烈的市场竞争中,企业需要不断通过融资来筹集资金,以求得生存和发展。但是,目前市场上各种融资手段鱼龙混杂,如何选择适合自身的融资方式,进行融资的过程中需要注意哪些问题、准备哪些材料,融资过程中出现的风险怎样预防等是当前许多企业面临的难题。基于此,特撰写本书,以期为企业融资提供一定的指导和借鉴。

本书共分为七章,第一章和第二章分别论述了企业融资和融资理论,对企业融资的基本情况、渠道、环境,资本结构理论、企业融资要素理论和企业融资效率因素进行了研究;第三章深入探讨了美国、德国、日本和英国等发达国家企业的融资模式,以期为我国的企业融资发展提供有益借鉴;第四章和第五章分别对企业权益融资和债务融资两个大类进行了研究,具体涉及企业内源融资、股票融资、吸收直接投资融资、银行贷款、债券融资、信托贷款、供应链融资、类金融机构融资、企业资产证券化融资和民间融资等小类;第六章则对互联网时代企业融资的新的发展形式进行了研究,具体包括 P2P 贷款融资和众筹模式融资;第七章则探讨了企业融资过程中可能出现的各种风险,并提出了应对融资风险的防范手段和策略。总体来看,全书结构完整、逻辑清晰、内容翔实、语言简练、图表丰富,具有一定的时代性和创新性。

在本书撰写过程中,参阅了部分同行专家、学者的相关著作,

吸取了诸多有益的成果、见解,谨致以诚挚的谢意。由于作者水平有限,书中难免有不妥之处,敬请同行专家、学者和广大读者批评指正。

前 言

作 者

2018年2月

目 录

第一章 企业融资总论	1
第一节 企业融资概述	1
第二节 企业融资的渠道	10
第三节 企业融资环境分析	12
本章小结	31
第二章 融资理论研究	33
第一节 资本结构理论	33
第二节 企业融资要素理论	45
第三节 企业融资效率因素	55
本章小结	66
第三章 国外的企业融资模式借鉴	67
第一节 美国企业的融资模式分析	67
第二节 德国企业的融资模式分析	78
第三节 日本企业的融资模式分析	87
第四节 英国企业的融资模式分析	94
本章小结	101
第四章 企业权益融资	103
第一节 企业内源融资	103
第二节 股票融资	105
第三节 吸收直接投资融资	130
第四节 权益融资的其他方式	133
本章小结	142

第五章 企业债务融资	143
第一节 银行贷款	143
第二节 债券融资	150
第三节 信托贷款	155
第四节 供应链融资	158
第五节 类金融机构融资	166
第六节 企业资产证券化融资	176
第七节 民间融资	178
本章小结	183
第六章 互联网时代企业融资的新发展	184
第一节 P2P 贷款融资	184
第二节 众筹模式融资	201
本章小结	219
第七章 企业融资风险管理	220
第一节 企业融资风险的主要类别	220
第二节 融资风险的防范与策略	227
本章小结	241
参考文献	242

第一章 企业融资总论

企业进行融资指的是企业作为资金的需求者来进行资金的融通活动。对于资金活动来说融资和投资都属于是不可分割的过程,融资是投资的前提条件,是从资金来源的角度反映出企业是从哪些方面来筹集企业在生产经营过程中所需的资金;投资是融资的目的,是将所融资金投入生产过程中获得收益。企业融资有很多不同的方式,企业融资需要完善的金融环境和法律环境作为支持。

第一节 企业融资概述

对于融资的概念,在《大不列颠百科全书》中曾经对融资做出了解释,即对于融资来说,是一种为任何开支所筹措资金或者给予资本的过程。在应用经济学中也包括企业融资,通常会使用会计、统计工具以及经济理论来进行数据资料的整理,目的是为了能够使公司或是其他的工商实体实现最大化的目标。

一、企业融资的定义

目前,对于融资来说,其在概念上的理解已经取得了很大的突破,主要是在一些企业或者是行政单位,以及一些家庭或者是个人间资金与物资的流动。

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。”

可以将企业融资划分到社会融资中,进而作为社会融资的基本部分,是企业作为需求者资金融通的一种活动。关于企业融资的概念,可以分为两种,一种是广义融资,另一种是狭义融资。广义的企业融资指的是为了有效地对经济中的漏洞进行补充的行为,是指在资金的持有者之间进行双向互动的资金流动过程,资金所进行的活动是一种融入与融出的过程,同时还包括了资金的来源与运用。

狭义范围中的企业融资指的是资金进行融入的过程,属于资金的来源,是指从不同的通道或者是渠道获取资金进行资金的融通过程,同时还有一些经济主体通过运用自身的行为来进行资金的融通过程。这也是企业进行自我调整的一种过程,即企业筹资的过程。

一些学者将企业融资和企业筹资当做是两种不同的概念,认为企业融资是指企业通过运用金融工具或者是采取一些方式,进而从潜在的投资者手中获取需求资金的过程。企业筹资指的是运用金融工具来将资金聚集的一种方式,同时还可以借助自身所积累的资金来实现资金聚集的目的。实质上,企业融资和企业筹资在性质上是相通的,都属于同一经济行为。

对于企业融资来讲,与一般金融机构进行的融资活动是不同的,金融机构通常指的是货币资金的中介机构,目的是为了能够将社会中的各类闲散资金聚集起来,通过贷款的形式为社会的运行服务,最终通过筹措资金的方式来获取利息。

企业融资,是为企业内部自身的生产经营服务的,其所筹集的资金是为了自身的再生产或者是为了商业活动,通过运用资金来获取更高的收益。企业的银行融资是现代银行赖以生存和发展的基础,与银行金融之间属于互相补充的作用,形成了并立的

形式。

二、企业融资与投资

企业在从事经济活动过程中都离不开融资的帮助,可以看出,融资对社会经济的发展起到了重要的作用。融资来源于储蓄,储蓄又是资金供给的源头。储蓄有两种不同的形式,一种形式是国外储蓄,另一种形式是国内储蓄,国外储蓄主要是由外国官方储蓄和外国私人储蓄组成,对于外国私人储蓄来说可以划分为外国直接投资和外国商业借贷两种形式。

国内储蓄可以分为两种,一种是总储蓄,另一种是净储蓄。对于总储蓄来说,指的是固定资产折旧和净储蓄。净储蓄则是指国内收入中没有用来现期消费的剩余部分。通常情况来说,在进行融资的时候,融资者可以借助融资工具来动员储蓄并将其投入到需要投资的领域中,但是对于储蓄者来说,就是转移储蓄的过程,融资者可以对其进行吸收和利用。因此,在资金流的两端中,一端是储蓄者作为投资主体来进行投资,另一端是融资主体融资或者筹资的过程。

一方面,对于资金流动的两个主体来讲,一方属于投资主体,所进行的是投资行为,另一方则是融资的主体,进行的是融资的行为,二者属于同一资金流的两端,如图 1-1 所示。

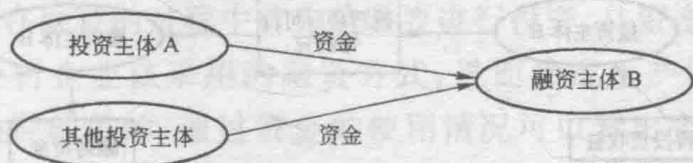


图 1-1 不同企业主体的投融资过程

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。

当企业在不同的融资途径获得资金后,就需要考虑如何运用这些资金来获取收益,形成企业的投资活动。对于投资来讲,就是企业为了在一定的期限内获得报酬或者是为了能够规避企业

所面临的风险,进行投入财产或者资金的一种行为,主要采取的是扩大生产投资、改造投资技术以及进行资本保值投资的方式。

从投资的广义范围来看,投资的行为过程是指进行一定量的货币投入行为,同时可以将货币转化为资产的过程,可以看出,就生产经营性投资运动来说,可以分三个阶段来进行,即投资资金的筹集与形成、分配与使用、回收与增值。而对于融资来说,投资资金就是循环周期运动的第一个阶段,即是指投资资金的筹集与形成过程。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,那也需要投资者从内部融资,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。

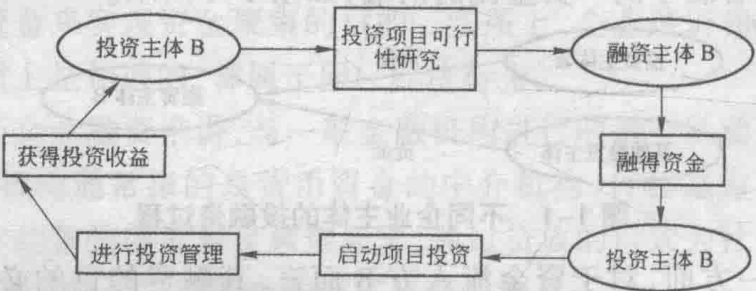


图 1-2 同一企业主体的投融资全过程

由此可以看出,融资与投资之间的关系是很密切的,投资与融资所研究的企业与其他相关企业间进行资金流动的过程,这个过程具有规律性,是企业资金由不平衡走向平衡的一个状态。这

两者都是资金在流动过程中所不可缺少的条件,投资与融资属于不同主体间的相对经济活动,同时也是同一主体间在同一经济活动过程中不同阶段下的表现。由于企业在资金的运转过程中投资与融资的关系是十分紧密的,因此,人们经常会运用“投融资”的概念来概述这一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,只是循环周转运动的后两个阶段。

随着改革开放之后,社会主义经济体制的不断深化与扩大,投资资金早已经将单一的财政拨款格局打破,财政投资所占比重是非常小的,投资主体在进行投资的过程中,首先所需的是广泛的社会融资,即除了政府储蓄之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,首先得有钱”,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,进而影响着储蓄、投资流量的大小,最终就影响了社会在资金积累过程中的规模与速度。可以看出融资在此过程中具有的重要性和突出性,融资在投资周转运用中的地位得到了提高。

企业在融资的过程中首先是需要进行投资,从资金的来源方面可以分析企业该采用的融资方式,进而满足生产经营活动。投资是融资的目的,通过资金的使用情况可以看出企业资金的去向与实力。因此,融资与投资间具有的关系就是融资战略选择的基础。

在此基础上,可以有效地保证融资与投资实现数量上的平衡,时间上也可以得到充分的衔接,而且有利于合理选择企业资产的寿命与资金的来源,进行关系的测量,有效权衡其中存在的风险以及收益,实现企业财务管理的目标。

融资与投资之间有三种关系:

第一种是匹配战略,匹配战略是可以使用期限与所投资资金来源之间,属于战略匹配关系,长期稳定投资是由长期稳定的资金来支持的,临时性的流动资金则是由临时性资金来支持的,该战略可以减少不协调的风险。

第二种是稳健战略,该战略则是通过一部分临时性流动资金和长期稳定的资金进行的支持过程,目的是减少风险。

第三种是进取战略,该战略为了降低资金成本、减少利息的支出,是将一部分长期稳定的投资用临时性资金来支持,这种战略所具有的利率风险和偿债风险是大于前两种的。

从理论的角度上看,在融资过程中最为适宜、也最为理想的一种战略就是融资战略。但是在实际的工作中,由于经营者对风险持有不同的心态,同时又因为融资在活动中受到很多因素的制约,导致了融资战略在选择的过程中变得极其复杂。

三、企业融资的内容和任务

企业融资过程指的是企业可以通过不同的融资渠道来为企业的生存发展筹集资金。企业融资是企业生产经营过程中所需要进行的一项工作,在创办新的企业以及在扩大生产的过程中都离不开融资,企业为了能够维持正常的经营和发展也是需要融资的,企业的融资内容主要有:

- (1) 企业融资的模块决策;
- (2) 企业融资的渠道和方式决策;
- (3) 企业融资的资本结构和方案决策。

企业融资的主要任务是:

(1) 当企业出现资金短缺问题时,如何才能运用最小的代价来筹措到资金;

(2) 企业要将资金合理地进行运用,才能发挥出资金的作用,扩大企业的经营效果,进而促进经济的快速发展。

对于企业来说,要采取哪种方式来筹集资金,筹集的途径有哪些,如何在代价最小的情况下筹集到适当的资金,怎样规避企业融资带来的风险等,这些都是企业融资应该解决的问题。

四、企业融资的决策程序

企业融资的决策程序一般是指企业在融资决策的过程中所经过的阶段与步骤,一般可以将企业融资决策划分为以下几个阶段。

(一) 企业融资的可行性研究阶段

企业融资的可行性研究阶段是从企业融资的构想开始进行,最开始主要是确定企业所制定出的粗线条决策目标,以决策目标作为提供的依据来展开相关研究,企业融资的可行性研究主要包括三方面的内容:企业内部因素分析、企业目标分析以及企业外部环境因素分析。

在企业中对企业所制定的目标进行分析主要是为了能够清楚地查看企业所在行业中的情况、类型以及企业的生产规模和特点,同时还包括了企业组织形式和再生产形式等,这样才能实现企业在融资过程中具有的合理性和必要性。企业内外部因素的分析实际上是为了分析企业的融资环境,解决企业融资的可能性问题并为以后的决策提供依据。

(二) 企业融资的决策阶段

企业融资的决策阶段是从确定初始目标到选定具体的融资方案的过程,主要由以下四个步骤组成。

1. 确定融资需求,即确定投资方向、投资结构及融资数量

在确定融资需求的过程中要将投资的方向、结构以及融资的数量结合起来,再与企业的内外部因素对比分析,通过财务预测以及财务规划,对企业所需的资金数量、时间,以及企业可以提供的内部资金和外部融资需求进行预测。

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三种。

(1) 销售百分比法

销售百分比即营业收入百分比,通常,在企业的内部,企业的资金、负债以及营业收入间存在一定的函数关系,所以,销售额的预测就是在融资需求的基础上来进行,销售额预测是融资需求预测过程的起点。

考察企业的历史资料以及当前的财务状况来分析销售额,依据未来的宏观发展、行业发展,尤其是企业的产品结构、市场结构的变化来预测。进而根据历史资料以及企业未来的变化求出企业的资产、负债、所有者权益项目占据销售额的百分比,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资金数量。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。

外部资金需求量 = 资金总需求量 - 内部资金来源 = 资产的增加额 - 流动负债增加额 - 留存收益的增加额 =

$$\frac{\text{资产}}{\text{销售额}} \times \Delta_{\text{销售额}} - \frac{\text{自发增长的负债}}{\text{销售额}} \times \Delta_{\text{销售额}} - PM \times \text{预计销售额} \times (1-d)$$

这里所说的“ $\Delta_{\text{销售额}}$ ”代表的是销售额的增量,“自发增长的负债”主要是在是具有商业信用的情况下,应付账款随着销售额的扩增而相应增长的部分,这些数据都可以从企业的历史记录中查询到其中的规律,通常销售利润率会由平均值来替代(PM 就是销售利润额),即净利润 / 销售收入; d 表示预期股利占净利润的比重,而 $(1-d)$ 通常被看作留存收益占净利润的比重。

(2) 投资趋势预测法

企业的发展趋势可以按照预测项目投资额中各组成部分的变化和结果来分析,也就是投资需求是融资需求。例如工程项目融资量的确定,就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 $\times$ 拟建项目生产能力。

3) 装置能力指数法:根据相关项目的装置能力与装置能力指数来确定项目的投资额。装置能力越大,需要的投资额就越多。装置能力指的是以封闭型的生产设备为主体所构成的投资项目的一种生产能力,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。

(三) 企业融资实施阶段

企业融资实施的阶段可以分为三步:融资计划的编制;融资计划的执行;实施效果的检查和评估。这几个阶段是从确定融资

规模、组合以及具体方法到检查评估的效果时截止,是将融资方案落实与实施的阶段,是将目标变成现实的阶段。企业只有认真对待融资实施阶段好的设计才能执行,执行好之后才能有好的结果,所以要重视计划和执行阶段。无论是忽视了哪一个环节,必然会使整个融资系统的计划破产。

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,这就需要进行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。

第二节 企业融资的渠道

企业融资的渠道被称为是资金的来源,指的是资金是从哪些渠道获取的。目前,我国企业融资的渠道主要有以下几种。

一、国家财政资金

所谓国家财政资金指的是以国家财政拨款的方式投入到企业中的资金。在改革开放以前,国家进行投资一直都是为国有企业进行投资。当前,针对我国国有企业的国家拨款以及各种流动基金,还建立起了固定的基金,这些固定基金的来源是投产后的利润。同时还有国家财政以及企业主管部门拨给企业的专用拨款。

随着我国市场经济的发展进步,我国的财政资金占据企业资金来源的比例变得越来越小,但是对于一些基础性的产业、公益性产业来说,国家财政资金仍然是企业筹集资金的一个十分重要的渠道来源。

二、银行信贷资金

各类企业在资金的融通过程中,最主要的途径就是通过银行来进行贷款。截至目前,主要有两类银行提供贷款,一类是商业