

河北省社会科学发展研究课题(201602120201)

河北省社会科学基金项目(HB16GL023)

资助

河北省重点学科技术经济及管理

国有企业融资效率评价 及在河北钢铁的实证

GUOYOU QIYE RONGZI XIAOLÜ PINGJIA
JI ZAI HEBEI GANGTIE DE SHIZHENG

■ 丁超 著

非
外
借



冶金工业出版社
www.cnmp.com.cn

河北省社会科学发展改革研究课题 (201602120201)

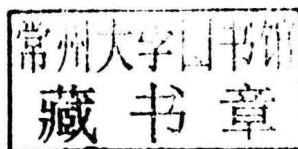
河北省社会科学基金项目 (HB16GL023)

资助

河北省重点学科技术经济及管理

国有企业融资效率评价 及在河北钢铁的实证

丁超 著



北 京

冶金工业出版社

内 容 提 要

本书在回顾企业融资理论以及分析河北省国有企业融资基本情况的基础上,从国有企业的资金成本、资金使用效率、财务杠杆和财务风险、资本结构以及公司治理等方面分析比较了国有企业债权融资和权益融资的效率。基于企业风险因素对国有企业决策人的影响,给出了确定特定国有企业资本结构的风险效用模型。同时,结合河北省钢铁企业实例对现阶段国有企业的资金筹措效率进行了定量综合评价,并给出了提高国有企业和河北钢铁企业融资效率的具体建议。

本书可作为高等院校工商管理、企业管理、金融工程、技术经济及管理、项目管理等学科本科生、研究生的教学参考书,也可供企业管理和技术经济评价等相关领域人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

国有企业融资效率评价及在河北钢铁的实证/丁超

著. —北京:冶金工业出版社, 2017. 11

ISBN 978-7-5024-7665-6

I. ①国… II. ①丁… III. ①国有企业—企业融资—研究—河北 IV. ①F279.272.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 278480 号

出 版 人 谭学余

地 址 北京市东城区嵩祝院北巷 39 号 邮编 100009 电话 (010)64027926

网 址 www.cnmp.com.cn 电子信箱 yjchs@cnmp.com.cn

责任编辑 曾 媛 美术编辑 吕欣童 版式设计 孙跃红

责任校对 石 静 责任印制 李玉山

ISBN 978-7-5024-7665-6

冶金工业出版社出版发行;各地新华书店经销;北京建宏印刷有限公司印刷

2017 年 11 月第 1 版, 2017 年 11 月第 1 次印刷

169mm×239mm; 13.25 印张; 257 千字; 202 页

59.00 元

冶金工业出版社 投稿电话 (010)64027932 投稿信箱 tougao@cnmp.com.cn

冶金工业出版社营销中心 电话 (010)64044283 传真 (010)64027893

冶金书店 地址 北京市东四西大街 46 号(100010) 电话 (010)65289081(兼传真)

冶金工业出版社天猫旗舰店 yjgchs.tmall.com

(本书如有印装质量问题,本社营销中心负责退换)

前 言

近年来,随着国有企业改革的不断推进,国有企业的功能定位以及国有企业的管理考核机制成为研究热点问题。2015年,中央政府发布《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》,明确指出要完善国有资产管理体制,以管资本为主推进经营性国有资产集中统一监管,为国有企业的改革发展提供了思路。基于此,研究国有企业的资本构成以及国有企业融资效率成为紧迫问题。

国有企业的融资结构是指企业所有的资金来源以及它们之间的比例关系,即企业自有(权益)资金和借入(负债)资金的构成态势,包括所有者权益和负债的比例关系。企业融资结构揭示了财产的产权归属和债务的保证程度,反映了企业融资风险的大小。对于企业来说,融资管理或融资安排决定了企业价值在股东、债权人之间的分配。企业融资效率一般是指企业融资单位成本付出所实现的收益。本书结合我国国有企业的融资演变过程和融资实践,分析其融资特征,进而研究国有企业融资效率,并结合河北省钢铁企业进行实证分析。

全书共分7章,第1章主要介绍了研究背景、研究对象、主要研究内容和概念界定。第2章阐述了国外企业融资研究的理论基础,介绍了西方经济学的经典企业融资理论,主要包括古典企业融资理论、现代企业融资的主要理论、融资理论的最新发展等;综述了我国学术界对于我国企业融资现状的研究成果。第3章介绍了我国国有企业融资现状及国际比较。分析了我国国有企业融资方式的分类、企业融资的影响因素以及我国国有企业具体的融资方式;从我国国有企业融资制度变革入手,分析我国国有企业的融资结构;阐述了发达国家(美国、日本)及发展中国家企业

的融资实践；通过国际间融资实践的对比，分析了我国国有企业内源融资低、负债高且以银行贷款为主、股权融资偏好等特征。第4章通过企业权益融资和债权融资效率分析了企业融资效率，从理论上给出影响企业融资效率的分析框架，并从企业融资成本、企业财务杠杆效率、企业财务风险、企业最优资本结构和企业资金使用效率等方面实证分析了我国国有企业的融资效率。第5章从企业融资结构入手，探讨国有企业的治理效率，阐述了西方经济学中企业法人治理效率的相关理论及发达国家企业治理的实践，综述了我国国有企业治理的研究成果；借助相关理论和我国国有企业融资结构，分析讨论了我国国有企业股权融资和债权融资对国有企业的治理效率的影响。第6章对河北钢铁股份公司融资效率进行了实证分析，阐述了世界及我国钢铁产业的发展现状，进而分析了河北省钢铁工业的发展现状；以河钢股份公司发展和企业融资结构为基础，深入分析了河钢股份公司的融资效率。第7章结合河钢股份公司的融资实践，从国有企业融资来源多元化、国有企业股权结构优化、国有企业债权结构优化三方面阐述我国国有企业融资效率优化的对策。

本书的写作得到2016年度河北省社会科学发展研究课题“基于融资效率的河北省钢铁企业改革路径及对策研究”（课题编号：201602120201），2016年度河北省社科基金项目“河北省国有企业融资效率评价体系及融资路径优化研究”（项目编号：HB16GL023）以及河北省重点学科技术经济及管理的资助。

丁 超

2017年8月

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 研究对象及方法	4
1.2.1 研究对象	4
1.2.2 研究方法	6
1.3 相关概念的界定	6
1.3.1 融资的概念	6
1.3.2 企业融资的概念	7
1.3.3 企业融资的目标	7
1.3.4 企业融资的方式	9
1.3.5 融资结构	9
1.3.6 企业融资效率的概念	10
1.3.7 企业融资效率的相关概念	11
2 企业融资理论的发展	13
2.1 古典企业融资理论	13
2.1.1 净收益理论	13
2.1.2 净营业收益理论	14
2.1.3 传统折衷理论	14
2.2 现代企业融资的主要理论	15
2.2.1 MM 定理	16
2.2.2 权衡理论	19
2.3 融资理论的新发展	21
2.3.1 信息不对称理论	21
2.3.2 代理理论	25
2.3.3 财务契约理论	26
2.3.4 控制权理论	27

2.3.5 基于产品市场竞争理论	30
2.3.6 机会窗口理论	31
2.4 国内融资理论的研究综述	31
2.4.1 早期国有企业资本结构探索	32
2.4.2 国有上市公司股权结构与企业治理的研究	33
2.4.3 企业融资方式及偏好的研究	34
2.4.4 企业资本结构的行业效应研究	35
2.4.5 影响企业融资结构的相关因素	36
2.4.6 企业融资效率的研究	38
3 我国国有企业融资方式及国际比较	43
3.1 我国国有企业融资方式	43
3.1.1 企业融资方式的分类	43
3.1.2 我国国有企业的具体融资方式分析	47
3.2 我国国有企业融资的实践	52
3.2.1 财政融资方式为主的企业融资结构（新中国成立初期 至 1978 年）	52
3.2.2 过渡时期的以银行信贷为主的企业融资结构	53
3.2.3 融资方式多元化的企业融资结构（1993 年以后）	55
3.3 国外企业融资结构实践	55
3.3.1 美国市场主导型企业融资模式	55
3.3.2 日本银行主导型企业融资模式	59
3.3.3 发展中国家企业融资方式分析	60
3.4 我国国有企业融资结构的国际比较	63
3.4.1 我国国有企业内源融资比率较低	63
3.4.2 国有企业负债率高，银行贷款是主要的融资方式	66
3.4.3 国有企业直接融资中股权融资偏好趋势明显	71
4 我国国有企业权益融资和债权融资效率分析	81
4.1 企业融资效率的分析体系	82
4.2 融资成本分析	84
4.2.1 权益融资的资金成本	85
4.2.2 债权融资的资金成本	87
4.2.3 国有企业实际融资的资金成本分析	88
4.3 财务杠杆和财务风险分析	92

4.3.1	财务杠杆效率	92
4.3.2	权益融资和债权融资方式的风险分析	102
4.4	国有企业的融资结构与企业市场价值分析	107
4.4.1	企业融资结构对企业价值影响	108
4.4.2	企业最佳资本结构的确定方法	110
4.5	国有企业的资金使用效率分析	119
4.5.1	我国上市企业资金募集及变更情况分析	119
4.5.2	企业融资资金效率分析方法	120
4.5.3	基于 EVA 效率模型的国有上市公司资金使用效率实证分析	123
5	国有企业融资结构与国有企业治理效率	133
5.1	企业法人治理效率	133
5.1.1	融资方式与企业治理	133
5.1.2	国际上的企业治理模式	135
5.1.3	国有企业的企业治理研究	139
5.2	国有企业股权融资的企业治理效率分析	144
5.3	国有企业债权融资的企业治理效率分析	153
6	河北钢铁企业融资效率实证分析	159
6.1	钢铁产业发展现状	159
6.1.1	世界钢铁产业发展现状	159
6.1.2	我国钢铁产业发展现状	162
6.1.3	河北省钢铁产业发展现状	165
6.2	河钢股份有限公司融资发展及融资结构现状	168
6.2.1	河钢股份融资发展现状	168
6.2.2	河钢股份资本结构现状	171
6.3	河钢股份有限公司融资效率分析	173
6.3.1	河钢股份股权融资和债权融资效率分析	174
6.3.2	河钢股份资金使用效率分析	181
7	国有企业融资效率优化的对策	183
7.1	国有企业融资结构和治理效率优化	183
7.1.1	进一步提升国有企业融资来源多元化	183
7.1.2	优化股权结构提升股权融资效率	184
7.1.3	优化债权融资结构,完善债权融资的“硬约束”	188

7.2 河北钢铁企业融资效率优化	191
7.2.1 优化产品结构, 降低成本, 提升河北钢铁盈利能力	191
7.2.2 加大金融创新, 实现融资工具多元化	193
7.2.3 优化融资结构提升企业治理效率	195
参考文献	197
后 记	201

1 绪 论

1.1 研究背景及意义

企业融资问题的相关研究较早，主要的理论研究开始于 20 世纪的 50~60 年代。著名的经济学家、诺贝尔经济学奖获得者米勒研究了企业财务结构和企业价值的关系，得出了著名的 MM 定理。在此之后的 70~90 年代，对企业融资的研究有了快速发展。企业融资问题的实质，就是资金由储蓄向投资的转化，通过这种资金流动，发挥资源的有效配置。在不同的社会、不同的经济发展阶段以及不同经济制度、环境下，企业融资的模式是不同的，进而企业融资的效率也不尽相同，或者说分析评价的方法也有区别。

我国的企业融资问题研究最早开始于新中国成立初期，主要研究如何为企业筹集资金，通过建立怎样的管理机制来筹集、分配和使用企业资金。改革开放以后，随着我国经济体制的改革和工业企业快速发展对资金需求的增加较大，国内资金不足比较明显，引进外资成为研究的方向。如何利用外资，即直接利用外资还是间接利用外资成为理论研究中的一个热点问题；另一方面，随着国民收入分配格局的变化，财政资金的供给能力也越来越不能满足企业（主要是国有企业）发展的需要，同时为了改变国有企业在资金使用上的无偿观念，国家改变了资金供给方式，从而引起了企业融资模式的变化，理论界开始注意企业融资问题。再者，随着改革开放的不断深入，国有企业债务问题，包括 90 年代初的企业间“三角债”和“银企不良债务”，成为 90 年代后企业融资理论研究主要问题，与此同时，国有企业股份制改革过程中的股权结构和法人治理结构优化也成为研究的热点问题。

随着世界经济不断演化和我国经济进入新常态，再加上国有企业市场化运行及监管体制的不断完善，2015 年中央政府发布《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》，明确了国有企业市场运营和以管资本为主的监管体制。这必然对企业资本运营和企业融资效率产生深刻影响，进而对国有企业融资效率的研究也必然深化。

1.1.1 研究背景

经过近几十年来国民经济的持续快速发展，我国经济总量 2011 年超过日本

和欧洲主要发达经济体，位居世界第二。2015 年国内生产总值（GDP）达到 68.91 万亿元，国家统计局 2017 年 1 月公布了 2016 年国内生产总值的相关数据，从报告中可以看出，2016 年全年国内生产总值 744127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.0%，增速与前三季度持平。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 2.0%，集体企业下降 1.3%，股份制企业增长 6.9%，外商及港澳台商投资企业增长 4.5%。报告最后指出，总的来看，2016 年国民经济运行保持在合理区间，发展的质量和效益提高。同时应当看到，国际国内经济环境依然错综复杂，经济稳中向好的基础尚不牢固。可以说自从美国金融危机爆发以来，美国、欧盟、日本等世界主要经济体增长停滞或缓慢，再加上国内经济的一些遗留问题，我国经济发展增速也进入新常态，由高速转向中高速发展。国家发展改革委指出，我国经济发展面临的内外环境依然复杂严峻，总的来看，世界经济缓慢复苏，但是不确定、不稳定因素明显增多。国内经济虽然缓中趋稳、稳中向好，但是仍然面临一些突出矛盾和问题。

从国家财政部公布的 2016 年全国国有及国有控股企业经济运行情况的数据看，总体上 2016 年全国国有及国有控股企业经济运行趋稳向好。国有企业收入和实现利润继续保持稳步增长，国有企业收入增幅有所提高，利润增幅略有下降。从行业看，建材、交通和施工房地产等行业实现利润同比增幅较大；石油、纺织、烟草和石化等行业实现利润同比降幅较大；钢铁、化工、有色等行业亏损。从国有企业主要经济效益指标情况来看，2016 年国有企业营业总收入 458978 亿元，同比增长 2.6%。国有企业营业总成本 449885 亿元，同比增长 2.5%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 5.9%、增长 6.7%和下降 3.7%；中央企业营业总成本 268039.9 亿元，同比增长 2.2%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 5.8%、增长 7.3%和下降 5.8%；地方国有企业营业总成本 181845.1 亿元，同比增长 3%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 6.3%、增长 5.7%和下降 1.5%。2016 年国有企业利润总额 23157.8 亿元，同比增长 1.7%。其中，中央企业 15259.1 亿元，同比下降 4.7%；地方国有企业 7898.7 亿元，同比增长 16.9%。截至 2016 年 12 月末，国有企业资产总额 1317174.5 亿元，同比增长 9.7%；负债总额 870377.3 亿元，同比增长 10%；所有者权益合计 446797.2 亿元，同比增长 9.2%。其中中央企业资产总额 694788.7 亿元，同比增长 7.7%；负债总额 476526 亿元，同比增长 8.2%；所有者权益合计 218262.7 亿元，同比增长 6.6%。地方国有企业资产总额 622385.8 亿元，同比增长 12%；负债总额 393851.3 亿元，同比增长 12.1%；所有者权益合计 228534.5 亿元，同比增长 11.7%。

2016 年我国国内生产总值初步核算为 744123 亿元，比上年增长 6.7%。2016

年国有企业营业总收入 458978 亿元, 大约占 GDP 的 61.68%。所以国有企业的经营状况对我国国民经济的影响较大。随着国际经济及国内经济形势的变化, 国有企业经营发展面临诸多问题和考验。在 2015 年《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》指出: “国有企业仍然存在一些亟待解决的突出矛盾和问题, 一些企业市场主体地位尚未真正确立, 现代企业制度还不健全, 国有资产监管体制有待完善, 国有资本运行效率需进一步提高; 一些企业管理混乱, 内部人控制、利益输送、国有资产流失等问题突出, 企业办社会职能和历史遗留问题还未完全解决; 一些企业党组织管党治党责任不落实、作用被弱化。面向未来, 国有企业面临日益激烈的国际竞争和转型升级的巨大挑战。在推动我国经济保持中高速增长和迈向中高端水平、完善和发展中国特色社会主义制度、实现中华民族伟大复兴中国梦的进程中, 国有企业肩负着重大历史使命和责任。要认真贯彻落实党中央、国务院战略决策, 按照‘四个全面’战略布局的要求, 以经济建设为中心, 坚持问题导向, 继续推进国有企业改革, 切实破除体制机制障碍, 坚定不移做强做优做大国有企业。”

《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》也对国有企业改革提出了要求, 主要是完善国有资产管理体制。意见提出: 以管资本为主推进国有资产监管机构职能转变。国有资产监管机构要准确把握依法履行出资人职责的定位, 科学界定国有资产出资人监管的边界, 建立监管权力清单和责任清单, 实现以管企业为主向以管资本为主的转变。重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。大力推进依法监管, 着力创新监管方式和手段, 改变行政化管理方式, 改进考核体系和办法, 提高监管的科学性、有效性。

以管资本为主改革国有资本授权经营体制。改组组建国有资本投资、运营公司, 探索有效的运营模式, 通过开展投资融资、产业培育、资本整合, 推动产业集聚和转型升级, 优化国有资本布局结构; 通过股权运作、价值管理、有序进退, 促进国有资本合理流动, 实现保值增值。

以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。坚持以市场为导向、以企业为主体, 有进有退、有所为有所不为, 优化国有资本布局结构, 增强国有经济整体功能和效率。

以管资本为主推进经营性国有资产集中统一监管。稳步将党政机关、事业单位所属企业的国有资本纳入经营性国有资产集中统一监管体系, 具备条件的进入国有资本投资、运营公司。

所以说重视资本经营、提高资本的运行效率是国有企业管理人员必须面对的课题。正是基于这样的背景, 国有企业经营发展的客观需要促使对国有企业融资效率问题进行研究; 通过提高融资效率, 达到稀缺资源的有效利用。

1.1.2 研究意义

本课题的研究的意义在于：

第一，从理论上建立一个综合分析评价国有企业的融资效率的体系，完善国有企业融资理论。在最早的计划经济时期，国有企业根本没有考虑资金的效率，国有企业的发展是由国家确定，资金有计划划拨和银行贷款，企业缺乏对资金来源和效率的研究，这方面的相关理论较少。随着市场经济的不断深化和国有企业监管和经营体制的改革，国有企业也成为市场竞争的主体，资金效率也就成为企业竞争的内在动力，国有企业也迫切需要这样的理论来指导实践。

第二，探讨关于股权融资和债权融资对国有企业的法人治理效率的影响，用于指导企业融资实践。

第三，通过对我国国有企业融资实践的分析，探讨国有企业融资存在的问题及不足，提出国有企业优化企业融资效率的对策。

1.2 研究对象及方法

1.2.1 研究对象

本课题的研究对象为国有企业，实证研究对象是河北钢铁股份有限公司。国有及国有控股公司是一种独特的企业类型。东西方关于国有及国有控股公司的定义是有差异的，但它们也有共同点，即它们都是国家独资或控股的企业。

1.2.1.1 国有企业的定义

在西方，关于国有企业的概念没有完全适用于所有国家的定义。各国对国有企业的描述有一定差异。英国 1956 年把国有企业界定位为董事会由内阁大臣任命，经营报告和账目由国有化工业委员会检查，年度收入不能全部或大部分依靠国会提供或资金由财政部门预付的所有企业。法国对国有企业的界定强调三个条件：所有权的公有性、具有独立的法人地位和从事工商经营。这一定义既强调了国有企业所有权的公有性，又强调了其与行政单位不同的特点，即它是一种营利性的组织。瑞典、芬兰、巴西和墨西哥等国家关于国有企业的定义强调国有企业是指国有资本占企业 51% 以上股份的所有企业。比利时关于国有企业的定义比较宽泛，指资本分为公共部门所有，或者由公共管理部门授予特殊权力，或者经营活动在相当程度上自主，包括资本归公共管理部门所有、政府控制的国家企业和混合企业。

国有企业是指由国家出资建立的企业，产权归全体人民共同所有。国有企业包括国有独资企业、国有控股企业。典型的国有企业是国家独资企业，国家绝对

控股企业也属于国有企业。由于国有企业提供的产品性质及所处行业的差异,对现有的国有企业应实行分类管理,提供公共产品的企业宜选择国有国营模式;垄断性国有企业宜选择国有国控模式;竞争性大中型国有企业宜进行股份制改造;国有小型企业宜完全放开,可选择兼并、重组、租赁、股份合作制、拍卖等形式。

1.2.1.2 国有及国有控股公司的特点

(1) 具有多重目标。国有及国有控股公司的多重目标表现在以下几个方面:一是国有及国有控股公司以利润最大化为目标,对国有资产的增值负责。国有及国有控股公司和其他性质企业一样是营利性组织,以追求利润最大化为目标。二是国有及国有控股公司作为国有独资或控股企业,又要以执行国家产业政策为目标。从某种意义上说,国有及国有控股公司是实现政治经济政策的工具。三是国有及国有控股公司以实现公共利益为目标。多重目标性质是国有及国有控股公司的重要特征。这种多重目标性质使得国有及国有控股公司具有经营优势和劣势,其经营优势表现在国家作为控股股东,以国有资本作为经营信誉保证,同时其经营行业很多是具有垄断性质的产业,在价格、原材料和经营许可等方面与其他企业相比具有优势;其经营劣势表现在与私营企业股东相比,国有股东缺乏监督激励机制,国有公司内部法人制衡机制的缺陷影响经营决策权行使。

(2) 政府所持有股份必须达到可控制企业的比例。国有及国有控股公司产权契约性质的重要特点是其国家股份必须居于可控制企业的程度。一般分绝对控股和相对控股两种形式。独资国有企业和股份比例超过 51% 的国有企业称为绝对控股。而相对控股一般指在企业的股份中国有股居于可控制企业的程度,以少量股份支配众多的少数股份。美国 13 家军火企业,在 1957~1961 年的固定资本构成中国家资本占 51.3%,在波音飞机公司、洛克希德飞机公司和北美航空公司三家飞机制造公司中,私人资本仅占 20%~30%。

(3) 政府能够对企业经营决策施加直接或间接的支配性影响。政府通过其国有资产管理部門及其任命的董事会、监事会和总经理,对企业经营决策施加影响,以实现政府的政治经济目标。这一特点是由国有企业的性质决定的,国有及国有控股公司的财产权归国家所有本身决定了国家能够对国有企业施加支配性影响。国有及国有控股公司作为政府投资的企业,其本身就是政府制定和实施公共政策、产业政策和其他政策的结果。政府通过对国有及国有控股公司经营决策施加影响以实现其政策目标。

(4) 提供公共品或准公共产品。由于公共产品具有非竞争性和非排他性的特点,因而公共产品的提供往往采取国家供给的形式。

(5) 执行和服从政府产业政策、公共政策和其他政策目标。在一些私人部门投资风险较大、投资资金不足,或不愿投资的重要领域,需要政府通过国有及

国有控股公司的形式来发展这些产业。同时,国有及国有控股公司又是实现解决就业、实现公共工程和公共政策的重要工具。国有及国有控股往往成为实现政治目标和政策的重要工具。

本课题研究的国有企业一般是指参与市场竞争的竞争性大中型国有企业,而非国家重要行业(领域)的垄断性企业。河北省国有企业一般由河北省国资委监管。2017年3月27日,河北省政府新闻办召开的“深化国企改革情况”新闻发布会指出:截至2016年12月底,河北省国有企业资产总额达到22659.76亿元、净资产5762.15亿元,同比分别增长13.8%、10.6%,2016年全省国有企业实现营业收入9474.82亿元、利润总额124.79亿元,同比分别增长-2.6%、49.8%。到2016年,河北省国资委监管的24家企业资产总额已达到10030.18亿元、净资产2920.18亿元,实现营业收入8094.61亿元,利润总额88.74亿元,同比分别增长5.3%、6.3%、-3.5%、25%。

1.2.2 研究方法

(1) 定性分析与定量分析相结合。经济学是社会科学,但又是极具自然科学特点的社会科学,经济学的许多理论和假说都已被形式化了。大量经济问题的论证说明都是建立在充分数据化的基础之上。在经济研究中,定性分析与定量分析相结合是经济学发展的必然要求。在现代西方经济学研究中已形成了一种既定的模式,这就是通过数学模型来揭示经济变量之间的关系,得出相应的理论假说,然后通过计量方法来检验模型,得出相应的理论观点。这种研究模式在我国的经济研究中也正在逐渐得到重视和推广。企业融资涉及的问题比较多,既有理论分析又需要大量的数据论证。可以说,在现在的研究方法中,定性分析与定量计算是研究发展的必然结果。

(2) 对比分析的研究方法。通过对比分析来发现问题和分析问题是社会科学研究中最常见的研究方法。本书的研究广泛地采用了对比分析方法。如在分析企业融资成本、企业法人治理结构等问题时,就采用了国际对比分析法;在分析我国企业融资效率时,对不同时期、不同企业的融资效率则进行了对比分析。

(3) 总体分析与个案分析相结合。个案分析是总体分析的细化,总体分析说明问题的一般,个案分析说明问题的特殊。本书在分析国有企业融资效率的同时,对具体企业如河北省钢铁股份有限公司资金效率也进行了分析。

1.3 相关概念的界定

1.3.1 融资的概念

“融资”,顾名思义,就是资金融通,有广义和狭义之分。从一般意义上讲,

它是指资金由资金供给者手中向资金需求者手中运动的过程。融资包括资金融入和融出两个同时存在的方面，即它是“资金双向互动过程”。

从广义上讲，融资也叫金融，就是货币资金的融通，当事人通过各种方式到金融市场上筹措或贷放资金的行为。

从狭义上讲，融资即是一个企业的资金筹集的行为与过程，也就是说资金需求者根据自身的生产经营状况、资金拥有的状况，以及未来经营发展的需要，通过科学的预测和决策，采用一定的方式，从一定的渠道向资金的投资者和债权人去筹集资金，组织资金的供应，以保证公司正常生产需要，经营管理活动需要的理财行为。它既包括不同资金者之间的资金融通，也包括某一经济主体通过一定的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。从该经济主体的角度看，前一种方式称为外源融资，后一种方式称为内源融资。外源融资的范围既可以限于国内，也可以扩展到国外。

1.3.2 企业融资的概念

企业融资是以企业为资金融入者（即企业是资金融入主体）的融资活动，它是指企业从自身生产经营和资金运用情况出发，根据企业未来经营与发展策略的要求，通过一定的渠道和方式，利用内部积累或向企业投资者及债权人筹集生产经营所需资金的一种经济活动。

从资金融入方面看，融资的主体是资金融入者，即资金需求者。根据融资主体的不同，可以分为政府融资、企业融资和个人融资等。政府融资是政府财政行为，即政府根据财政支出的需要，通过各种方式筹集财政资金或财政收入。企业融资是指企业生产经营资金的筹集。

从资金的融出方面看，融资的主体是资金的融出者，即资金供给者。资金融出主体的不同，反映资金来源的不同。根据资金来源的不同，或者根据资金供给者的不同，可以将融资分为财政融资、银行融资、商业融资、证券融资、国际融资五种融资形式。

1.3.3 企业融资的目标

随着企业组织形式的发展和对企业性质认识的加深，学术界关于企业融资的目标主要存在两种不同的观点：利润最大化（Profit Maximization）和财富最大化（Wealth Maximization）。

1.3.3.1 利润最大化的观点

利润最大化作为衡量企业效率的标准，是19世纪初发展起来的，那时企业的组织形式比较简单（大多表现为业主制、合伙制），信用形式还没发展，企业

特征是私人融资、私人财产和独资形式，所有者和经营者合一，生产的唯一目的就是增加私人财富，利润最大化也成为其目标。这一事实反映到西方经济理论中都是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和绩效。利润最大化在西方经济理论中是根深蒂固的。从传统的观念来看，衡量企业经济效益的公认标准也是利润，所以，利润最大化应是企业融资目标。企业为了获得资本使用权也要追求利润最大化。该观点的优势在于：

第一，人类进行任何活动，都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少，可以用利润的多少来衡量。因此，可以将利润最大化推广为企业融资的目标。

第二，在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终属于获利能力最大的企业。这样，利润最大化是企业获得资本之最有利的条件。取得了资本，也就取得了各种经济资源的支配权。因此，利润最大化有利于资源的合理配置。

第三，企业通过追求利润最大化目标，也可使整个社会的财富实现最大化。19 世纪初的企业组织形式大多是独资企业。业主的唯一目标就是增加个人的财富。显然，这个目标可以通过利润最大化来满足。

1.3.3.2 财富最大化的观点

财富最大化又称企业价值最大化，是指通过企业的合理经营，采用合理的财务决策，在考虑货币时间价值和风险报酬的前提下，使得企业的总价值达到最大，进而使股东财富达到最大化。

现代金融市场的功能就在于将资本从资本的所有者手中，按照一定的法则分配到资本使用者手中。在风险相同的情况下，资本总是流向收益较高的企业；在收益相同的情况下，资本则流向风险较小的企业。由此可见，在金融市场上，风险与收益之间的关系，决定着资本的流向，引导着各个资本所有者将资本投向收益高、风险低的企业，从而使资本所有者获得最大财富。这样，从整个社会而言，社会财富也会最大限度地增加。因此，财富最大化目标不管是对企业，还是对社会都是有利的。

在现代公司的制度下，资本的所有者将其资本投资于股票上，其本人就是股东，而其财产就体现在股票这种虚拟资本上。值得注意的是：股东财产价值并不是股票的票面价值，而是股票的市场价格。因此，在现代公司制度下，财富最大化目标可以进一步演化成为股票市场价值最大化。

现代企业融资理论认为企业融资的目标不仅要与股东（Stockholder）的利益一致，而且，还要兼顾与公司有利害关系的各种集团的利益，即利益相关者（Stakeholder）的利益。从理论上说，财富最大化目标满足了这个要求。

第一，财富最大化对债务资本提供者的意义。理论上说，财富最大化目标与债务资本的提供者的利益是一致的。对于公司而言，债务资本的提供者主要是商