

高等学校经济与工商管理系列教材

企业融资学

肖 翔 刘天善 编著

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,融资管理又是财务管理的主要环节之一。融资方法及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章介绍权益融资,包括内源和外源权益融资;第3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4章介绍;第5章专门介绍有别于传统融资的项目融资;第6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7章介绍融资风险的管理与规避;第8章综述资本结构理论及最优资本结构的决策。

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,刘天善编著. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2007.9
(高等学校经济与工商管理系列教材)

ISBN 978-7-81123-128-1

I. 企… II. ①肖… ②刘… III. 企业-融资-高等学校-教材 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 125913 号

责任编辑:招富刚

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:北京市梦宇有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印张:20.75 字数:518千字

版 次:2007年9月第1版 2007年9月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-81123-128-1/F·267

印 数:1~4 000册 定价:29.00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，任何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，都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。融资的重要性越来越突出，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出了多种有关企业或者项目融资的专业课程，但是全面系统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要而编写的。

本书第1章是对融资基本概念的介绍和界定；第2章介绍权益融资，包括内源和外源权益融资；第3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4章介绍；第5章专门介绍有别于传统融资的项目融资；第6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7章介绍融资风险的管理与规避；第8章综述资本结构理论及最优资本结构的决策。

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践，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案例。②全面性，将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使用的项目融资、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，深圳中小板块市场，项目融资中的BT、TBT、POT实践等。④系统性，每章前面有内容提要，后面附有习题，使得读者能把握各章要点、自我检验并且及时巩固所学知识。

该书的主要作者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，既有坚实的理论基础，同时又有较强的实践能力。本书由肖翔主编，内容共分为8章，第1章由刘天善和肖翔撰写，第2、3、4、5、8章由肖翔撰写，第6、7章由刘天善撰写。研究生王娟、刘鹏程、习刚峰、侯俊美、王苏亚、王庆凯等参加了该书的部分资料收集、初稿撰写和校对工作。

本书可作为经济管理尤其是财务管理专业研究生、本科生的教材，也可以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的工作人员的参考书。

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，特向所有作者们表示感谢和敬意；北京交通大学出版社的编辑招富刚等给予了大量的帮助和支持，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。

作者

2007 年 8 月

目 录

第 1 章 企业融资概论	1
1.1 企业融资概述	1
1.2 企业融资方式和融资渠道	5
1.3 企业融资环境	12
◇ 思考题	25
第 2 章 企业的权益融资	26
2.1 企业内源融资	26
2.2 吸收直接投资	28
2.3 发行股票融资	31
2.4 权益融资的其他方式	51
◇ 思考题	71
第 3 章 企业的负债融资	72
3.1 国内政策性银行贷款融资	72
3.2 国内商业银行贷款融资	75
3.3 国际贷款融资	82
3.4 债券市场融资	94
3.5 债券融资的新方式——可转换债券	108
◇ 思考题	130
第 4 章 租赁融资	131
4.1 租赁融资概述	131
4.2 租金计算	144
4.3 国内外租赁发展	148
◇ 思考题	162
第 5 章 项目融资	163
5.1 项目融资概述	163
5.2 项目融资的组织	169
5.3 项目融资的信用保证结构	181
5.4 BOT 及其衍生融资方式	189
5.5 ABS 项目融资方式	211
◇ 思考题	223

第 6 章 吸引风险投资	224
6.1 风险投资概述	224
6.2 吸引风险投资的运行过程	234
6.3 我国风险投资的实践	240
◇ 思考题	253
第 7 章 融资风险管理及规避	254
7.1 风险与风险管理概述	254
7.2 企业融资风险管理	256
7.3 债务融资风险管理	263
7.4 股权融资风险管理	278
7.5 项目融资风险管理	285
◇ 思考题	289
第 8 章 资本结构理论及企业资本结构的优化	291
8.1 资本结构理论	291
8.2 资本成本	297
8.3 最优资本结构决策	305
◇ 思考题	310
◇ 计算题	311
附录 A 上市公司证券发行管理办法	312
附录 B 我国企业债券一览表 (2006 年 12 月 31 日)	321
附录 C 我国可转换公司债券一览表 (2006 年 12 月 31 日)	324
参考文献	325

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，还没有一个被普遍接受的定义。《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，是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，以余补缺的一种经济行为，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，也就是我们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，而且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，我们认为二者属同一经济行为。

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，它筹集资金是为了自身的再生产或为商业活动服务，它运用资金是为了谋求更高的收益。企业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，这对储蓄者来说，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，二者是同一资金流程的两端，如图 1-1 所示。

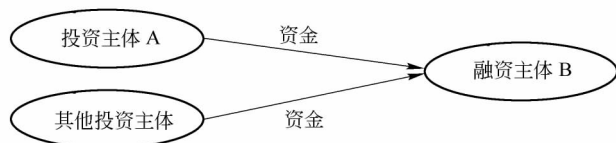


图 1-1 不同企业主体的投融资过程

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。见图 1-2。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。

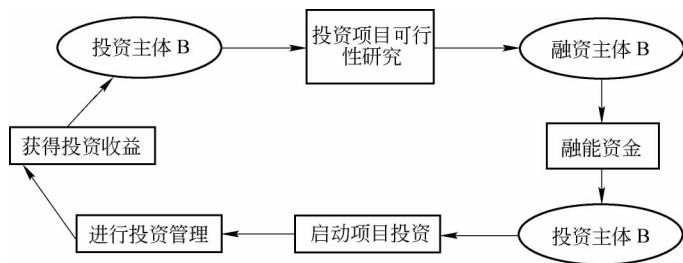


图 1-2 同一企业主体的投融资全过程

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，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，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。融资问题日显突出和重要，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。融资与投资的关系包括三种情况：一是匹配战略，即资金来源需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由长期稳定资金来支持；三是进取战略，该战略是



为了降低资金成本,减少利息支出,将一部分长期稳定投资由临时性资金来支持,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,就是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?从何处可以筹集到资金?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. 企业投资和融资的可行性研究阶段

这个阶段从企业投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环境因素分析。企业目标分析主要是了解企业所在行业的情况、企业类型、企业生产规模与特点、企业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。企业内外因素的分析实际上就是分析企业的投资和融资环境,主要解决企业投资和融资的可能性问题并为以后的决策提供依据。

2. 企业投资和融资的决策阶段

这一阶段从初始目标确立到具体投资和融资方案选定时止,主要包括以下四方面内容。①粗略地确定投资和融资目标,把上述对企业目标的分析和对企业内外因素的分析综合起来,粗略地确定企业需要何种资金、需要多少、何时需要。②投资和融资预算与分析。这一步是分析企业的财务状况,以及具体分配、核算企业资金。③具体的投资和融资规模及组合决策。这一步主要是通过上述的预算与分析,收集必要的资料,具体拟定投资和融资方案,确定投资和融资的组合和规模。④选择融资的具体方法,即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. 企业投资和融资实施阶段

这一阶段从确定投资和融资规模、组合及具体方法到检查评估效果时止,一共包括三方面的内容:①投资和融资计划的编制;②计划的执行;③实施效果的检查与评估。这个阶段是整个投资和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



投资和融资方案的设计过程,那么这个阶段就是投资和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。忽视了任一环节,都会导致整个投资和融资计划的破产。

最后需要指出,在投资和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,这就需要再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,是企业依靠其内部积累进行的融资,具体包括三种形式: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收入所得税。
- ③ 操作简便。企业要通过留存利润进行融资,只需要在股东大会上做出一个分红决议即可。因此,几乎不发生融资费用。
- ④ 对于控股股东来说,留存利润可以在不改变股权结构和比例的情况下实现融资目的,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,留存利润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。如果投资人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部融资能力。

一般来说,只有当内源融资仍无法满足企业的资金需要时,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“留存利润”及其比例的抉择。公司必须说服股东——利润留在公司里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,则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,它主要用于满足企业所需要的流动资金。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。

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、无需归还，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，而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，如商业期票、商业汇票、债券和股票的融资方式。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	
	发行股票	
借入资金	发行债券	直接融资
	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	
	银行借贷资金	间接融资
	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偿还来源，对企业有完全追索权；后者主要是基于项目自身未来的收益作为主要还款和回报来源，以项目自身的资产作为融资基础和保障，而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、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

外源融资,即吸收其他经济主体的资本,转化为自己资本投资的过程。外源融资可根据其融资后在企业资本中的位置区分为债务融资与股权融资。债务融资是指通过增加企业负债的方式取得的资金,而股权融资是指通过扩大公司股本规模的方式取得的资金。

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,从操作来说也要烦琐一些。

1. 债务融资

债务融资包括银行信用、民间信贷、债券融资、信托融资、项目融资、商业信用与租赁等。以下分别简要介绍这几种主要的融资方式。

(1) 银行信用

银行信用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。公司经营情况好的时候,银行追着提供贷款,一旦公司出现危机,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需要担保、资产抵押等附带条件,通常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,银行贷款通常都无法解决企业所有的资金需要。

(2) 民间借贷

随着我国经济发展和民间金融资产的逐步扩张,民间借贷逐渐活跃。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,债务人需要支出较高的利息,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%。就目前国内情况来看,这类民间信贷主要以“地下钱庄”放款或委托理财等形式进行。而规模大的财团则通过控制证券公司、信托公司等非银行金融机构以貌似合法的形式进行。如新疆德隆集团就是通过这种办法筹集到数以百亿计的民间贷款。

(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。

从企业的利益来说，企业债券是一个很理想的融资形式。

① 债券融资的利息成本要比银行贷款低。比如，2007年3月18日中国工商银行1~3年期的企业贷款是6.57%（见表1-2），而2007年中化集团企业债券利率约为4.28%。

表 1-2 中国工商银行人民币贷款利率表
(2007年3月18日)

项 目 种 类	年 利 率 / %
一、短期贷款	
六个月（含）	5.67
六个月至一年（含）	6.39
二、中长期贷款	
一至三年（含）	6.57
三至五年（含）	6.75
五年以上	7.11
三、贴现	在再贴现利率基础上，按不超过同期贷款利率（含浮动）加点

② 债券融资的期限一般都是长期的，可以根据投资项目的回收期来确定，而且具有相当的稳定性。债券持有人不能要求提早偿还。由于投资人可以通过债券市场交易套现，因此也不需要由债务人提前退回投资。

在发达国家，企业债券是比银行贷款还重要的企业融资方式。但是，中国目前的企业债券市场还非常不成熟，在企业债券发行实行审批制的情况下，只有个别国有大型企业才能够发行公司债券，民营企业基本上不能享用这种融资形式。不过有迹象表明中国将逐步放开企业债券的发行和交易，有一定规模的民营企业发行企业债券将不会是困难的事情。

(4) 信托融资

信托是指委托人出于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的要求以自己为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。信托投资公司作为合法从事信托投资业务的机构，可以根据投资市场情况及其管理能力，安排信托计划，向其他投资人募集一定规模的信托资金，然后作为受托人向特定对象进行投资。

要指出的是，信托投资基金可以是股权信托投资，也可以是债券信托投资。如果是前者，那么信托投资公司作为受托人进入投资对象行使股东权利。如果是后者，信托投资公司则是以债权人的代表的身份向投资对象提供贷款，并行使按约定条件收取本息的权利。信托投资确实是一种很灵活的融资工具，通过一定的安排，信托投资公司的股权信托投资在一定条件下也可以转化为债权信托投资。比如，信托投资公司与股权投资对象约定，在一定时间内，其所投入的股权可按照一定条件转让给对方。这样，信托公司的股权投资便可转化为债券投资，为其投资提供一个便利的退出通道。

信托融资有以下优点。

① 信托融资的利率通常较银行利率低一些，但是由于通过信托投资公司运作，增加了

发行费用。考虑这个因素后，信托融资的成本应高于银行贷款。

② 相对于银行信贷来说，信贷融资方式的融资期限较长、较稳定，有利于公司的持续发展，可以舒缓短期资金压力。

③ 信托融资较之银行信贷的要求较低，在一些情况下银行信贷不能够解决的问题可由信托融资解决。而且，不同于公司债券的“贵族身份”，信托融资方式对于民营企业来说也是开放的。

④ 由于信托融资的灵活性，企业可以先以财产信托取得资金，同时再以一定时间后的回购协议“购回”股权，这样，企业可以在不提高资产负债率的情况下实现融资，优化了企业资产负债结构。这体现了信托融资具有“表外”债务融资的功能。

(5) 项目融资

项目融资是指对需要大规模资金的项目而采取的金融活动。借款人原则上将项目本身拥有的资金及其收益作为还款资金来源，而且将其项目资产作为抵押条件来处理。该项目事业主体的一般性信用能力通常不被作为重要因素来考虑。这是因为其项目主体要么是不具备其他资产的企业，要么对项目主体的所有者不能直接追究责任，两者必居其一。项目融资方式一般应用于现金流量稳定的发电、道路、铁路、机场、桥梁等大规模的基本建设项目，且应用领域在逐渐扩大。

项目融资的方式有两种：无追索权的项目融资和有限追索权的项目融资。

无追索权的项目融资也称为纯粹的项目融资。在这种融资方式下，贷款的还本付息完全依靠项目的经营效益。同时，贷款银行为保障自身的利益必须从该项目拥有的资产取得物权担保。如果该项目由于种种原因未能建成或经营失败，其资产或受益不足以清偿全部的贷款时，贷款银行无权向该项目的主办人追索。

除了以贷款项目的经营收益作为还款来源和取得物权担保外，贷款银行还要求有项目实体以外的第三方提供担保。贷款银行有权向第三方担保人追索。但担保人承担债务的责任，以他们各自提供的担保金额为限，所以称为有限追索权的项目融资。

(6) 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。商业信用通常表现为“应收账款”、“其他应收账款”、“预收账款”等。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。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。卖方是否接受折扣优惠并提前付款，则需要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了。

(7) 租赁



租赁是出租人根据与承租人签订的租赁契约，以收取一定的租金为条件，将租赁物在规定的时期内交给承租人使用，其所有权仍属出租人的一种经济行为。租赁将借钱和借物融合在一起，既借钱又借物，还的是钱而不是物。租赁物的所有权和使用权分离，在租赁期间，所有权属于出租人，承租人只有使用权。

当企业急需购买某种设备，而购买设备的资金不足时，可以考虑租赁的方式。租赁在那些需要使用昂贵设备的企业中，如航空公司，使用非常普遍。租赁方式的主要优点之一，就是企业可以减少固定资产开支，降低固定资产在总资产中的比例，改善资产结构。

2. 股权融资

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。股权融资即是通过扩大股权规模从而获得更多的公司投资经营资金。

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的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样的决策参与权、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他权益，老股东就可能反对这样做，此时增资扩股方式就会无法顺利进行。

股权融资通常有私募（私下募集）和公募（公开募集）两种办法。

1) 私募股权融资

所谓私募股权融资，是相对于公募融资而言的，指通过非公共市场的手段向特定对象引入具有战略价值的股权投资。

一般来说，民营企业在募集资金的时候，都是在保持控股地位的前提下，吸收其他投资者的资金，让他们持有少部分的股权。一般的投资者不容易对某一公司的业务及经营情况有足够的了解和认识，在没有掌握控制权的情况下，投资者也不愿意轻易将资金交给他人管理。因此，一般参与此类企业私募融资的是如下投资者：控股股东的亲戚朋友、有上下业务往来的客户，以及具有专业投资分析团队的风险投资公司。

2) 直接上市与间接上市

企业要进入资本市场有两种途径：直接上市和间接上市。

(1) 直接上市

直接上市即公开募集股票上市（Initial Public Offering, IPO）。企业的股权、业务及资产经过重组并符合证券交易所的要求，经证监会发审委核准就可以公开发行人股票，筹集资金并让其股权在市场上交易。目前企业公开募集股票可以选择在国内市场进行，也可以在海外的市场如中国香港、新加坡、美国等地进行。

(2) 间接上市

企业也可以通过收购一家上市公司的控制权并进行资产重组，实现间接上市，即兼并收购（Merger and Acquisition, M & A）。通过收购其他企业的控股权从而达到扩大资产控制规模和生产经营规模的目的的行为，事实上也是一种融资的办法。



1.2.3 企业融资渠道

企业融资渠道也称资金来源,是指资金从何而来。目前,我国企业融资的渠道主要有以下几种。

1. 国家财政资金

国家财政资金是指国家以财政拨款的方式投入企业的资金。改革开放以前吸收国家投资一直是我国国有企业获得自有资本的主要来源。目前,除了原有企业的国拨固定基金和流动基金以外,还有用投产后利润偿还基建借款所形成的固定基金,以及国家财政和企业主管部门拨给企业的专用拨款。随着我国市场经济的进一步发展,尽管国家财政资金在企业自有资金中的比例越来越小,但对于基础性产业、公益性产业等而言,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。

2. 银行信贷资金

银行的各种贷款,也是各类企业重要的资本来源之一。目前,主要有两类银行提供贷款,一类是商业银行,包括中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行等国有控股银行,以及为数众多的全国性及地方性的商业银行,如交通银行、华夏银行、民生银行等,它们根据一定的原则为各类企业提供短期和长期贷款;另一类是政策性银行,如国家开发银行、中国进出口银行等,它们为特定企业提供政策性贷款。

3. 非银行金融机构资金

非银行金融机构包括信托投资公司、租赁公司、保险公司、证券公司、企业集团的财务公司等,它们有的承销证券,有的融资、融物,有的为了特定目的而积聚资金。这些机构通过一定的途径或方式为一些企业直接提供部分资金或为企业融资提供服务。这种融资渠道的财力比银行小,但资金供应比较灵活方便,发展前景十分广阔。

4. 企业自留资金

企业自留资金又称企业内部积累,主要是指企业利用留用利润转化为经营资本,主要包括提取公积金和未分配利润。另外,企业计提折旧费形成的折旧基金、经常性延期支付款项,也是企业的一项资本来源。企业在生产经营过程中,由于资本运动的规律性和市场情况的变化,往往会有部分暂时闲置甚至长期闲置的资本,如固定资产重置前已提折旧基金、未动用的企业留利等,都可以在企业之间进行有偿调剂。调剂形式多种多样,可以入股、发行债券、拆借及各种商业信用。市场经济越发达,这种融资渠道也越畅通,并具有强大的生命力。

5. 居民闲置资金

过去,居民的闲置资金大都通过银行再流入资本需求者手中。现在,由于社会公众承担风险的能力有所提高,加上存款利率不断下调,社会公众也开始选择投资方式,股票、债券、基金这些直接融资方式逐步为社会公众所接受。把社会上的闲置消费资金集中起来,用于企业的生产经营,也是企业融资越来越重要的一个方面。

6. 境外资金

改革开放以来,外商资本流入国内的频率和流量年年增加。利用外资是许多资金短缺国家尤其是发展中国家弥补资本不足、促进本国企业资本积聚和集中、推动经济腾飞的重要手段之一。从资金来源上,境外资金可分为外国政府贷款、国际金融组织贷款及境外民间资