

企业筹资方式的选择与比较

陈杰炜

(广州中杰信息科技有限公司, 广州 510635)

摘要:我国经济发展的形势是机遇与挑战并存。不同筹资方式由于资本性质不同,其背后的风险也存在差异,进而使企业在资本结构方面面临许多问题。分析不同筹资方式下的筹资成本、杠杆作用,以及这些筹资方式可能对企业产生的综合作用,有助于企业选择最优资本结构。首先阐述企业筹资方式的概念、原则、影响因素等;其次对不同筹资方式进行比较,进一步探讨各种筹资方式的优势与不足;最后结合案例建议综合考虑资本结构、发展规模和企业发展方向来决定企业的发展模式,从而确定企业筹资的最佳方案。

关键词:筹资方式;企业融资;资本结构

0 引言

资金是企业各项业务的基础。企业作为我国经济的主体,其发展影响着经济增长。目前,发展实体经济、改变经济发展方式、优化企业发展环境刻不容缓。筹资难、融资贵等问题制约着国内企业发展,成为阻碍我国经济社会发展的重要原因之一,因此具有竞争优势的筹资战略对于企业发展意义重大。本文通过研究企业筹资相关理论,探析当前企业筹资存在的问题,根据不同企业的特点,结合具体案例,针对促进企业筹资战略提出意见和建议。

筹资方式和筹资渠道直接影响企业的持续发展。当前,影响我国企业筹资渠道和筹资方式的因素主要包括筹资风险、筹资成本、筹资结构、企业自身要求、资金要求 5 个方面。本文对企业目前可采用的筹资方式进行了阐述,并分析不同筹资方式的优缺点,从发展规模、发展方向和资本结构等角度帮助企业确定发展模式,为企业可持续发展选择最合适的筹资方式。

1 国内外研究现状

国外对企业筹资渠道的研究较早,已形成较为成熟的体系。2017 年, Ross^[1] 认为,企业发展前景较为明了时会选择负债筹资方式;企业发展受限时会选择股票筹资方式。2017 年, Smith 和 Watts^[2] 认为投资机对公司筹资政策的影响较大。2018 年, Simon^[3] 明确指出企业在筹资之前必须考虑企业资本结构和运营资金等问题,并依据企业的实际情况选择合适的筹资方式。

我国改革开放之后,部分专家和学者开始重视企业投资问题。当前,学术界在分析企业筹资方式和筹资渠道方面,研究重点大多集中于影响因素、发展方向和发展策略上。2018 年,王会云^[4] 指出企业在进行资本筹集时必须考虑筹资风险、资本结构及筹资成本等问题,从而选择最合理的筹资方式和筹资渠道。2016 年,李立^[5] 认为企业在选择筹资方式和筹资渠道时,首先应考虑企业当前的具体情况,选择合理的筹

资策略,使企业实现可持续发展。2017年,许天成^[4]认为企业筹资应逐渐向多渠道、多元化发展,并适当引导民间投资进入资本市场,扩大投资规模。

国内外学术界从不同角度对企业的筹资方式和筹资渠道进行了研究,但这些研究都存在一定不足,尤其是策略选择方面,少有学者结合可能影响企业投资的一些因素进行分析,因此实践性较弱。

2 企业筹资方式理论分析

2.1 企业筹资方式的概念

筹资就是企业依靠其资本底蕴、生产结构参与市场经济调配、市场投资和运转,利用自身的经济实力获取经济来源,筹集企业发展所需资金^[5]。企业可以利用信用借贷、金融机构贷款、债券和股份债券等方式进行资金的筹集。

2.2 企业选择筹资方式的原则

2.2.1 资金成本最低原则

企业的经济实力及必须付出的资金款项就是其发展成本,主要包括两部分,即融资成本和企业的资金占用成本。资金成本率在筹资决策中扮演着重要角色,因为它是确定融资方案能否通过的最低要求。只有当投资项目预期收益高于资金成本,融资才会被考虑^[6]。在实践中,融资决策的核心业务是运用各种有效的融资方式,在企业生产成本的基础上,使资金成本达到最低。

2.2.2 筹资风险适中原则

企业筹资时必然会面临各种经济风险,想要实现可持续发展就必须提高企业的风险承受能力,提前做好预防措施,提高企业的经济运转水平。企业解决财务风险的一种重要财务手段就是利用负债提高权益资金收益率,但该种模式仅适用负债利息率低于投资回报率时,这种模式也被称为企业运转的杠杆^[7]。企业总资产中,债务占比越高,其发展风险系数会相应提

高。因此,企业筹资时要充分了解自身情况,不能盲目利用“杠杆”,避免遭受不可抵御的风险,要根据自身的经济实力和承担风险的能力来决定负债比^[8]。

2.2.3 资本结构最佳化原则

企业资本结构的主要内容就是其股权和负债的相对比例。企业应依据当前经营状况、负债和资产状况确定未来的平均资本成本,使资本结构在发展过程中较为稳定。资本结构一旦确定,很难在短时间内进行大幅调整,因此,股权资本和债务资本的比例应经过全面、深入的分析,然后合理确定^[9]。

3 不同筹资方式比较

3.1 利用留存收益

企业历年所获得的经济利益和积累下来的经济基础就是企业的留存收益,包括盈余公积金和待分配利润。通过留存收益获取的资金较为固定,而且可以突破时空限制,使用寿命较长。企业的留存收益相当于企业的股权债券类基金,可以从根本上提升企业的经济实力,促进企业公信力的提高,而且可以减少外来因素对企业股权的影响。留存收益不受偿还利息的干扰,没有定期归还欠款的负担,所付出的成本相对较低。但这种方式受各种因素的影响较大,并且获取的资金量有限,其使用受国家政策限制,加上属于未分配资金,不能长时间不运转。

3.2 发行股票

发行股票是企业筹资的一种手段。股东购买股份以获取收益和红利。股票也是企业承认股东身份的证明。按股东的权利和义务不同,股票可分为普通股和优先股。

3.3 吸收直接投资

企业按照共同投资共担风险、共同经营、共享利润的方式获取市场资金和国家政策支持资金,被称为吸收直接投资。

3.4 银行借款

企业可以利用建立合作关系的方式向各种金融机构借款和贷款。企业首先需要向各类金融机构提出借款和贷款申请,金融机构收到申请后会对该申请进行审核,如果企业满足要求则可以签订借贷合同。这种方式是当前企业筹资的一种重要方式。

3.5 商业信用

商业信用是指企业之间通过延迟付款及支付预付金而形成的合作模式。商业信用产生于商品交换,是企业之间的“自发性筹资”,存在于大部分企业交易中,应用范围很广。

3.6 发行债券

债券是企业的债务证明,是企业给持有人提供的债权证明,具有法律效力,按照要求到期向持有人归还本金并支付利息。当前我国只有有限责任公司和股份有限公司有权发行债券。

3.7 融资租赁

融资租赁是承租人有求于某一经济资本,但没有足够的资金全款购置,这时由出租人出资购买该项经济资本并对承租人开放租赁关系。这是一种长期融资方式。

4 企业筹资方式的选择

4.1 不同资本结构下的优化选择

不同的资本结构会形成不同融资方式,生产规模小、有大量闲置固定设施和产能资产的企业可以对外出租企业的固定设施和生产产能,与其他企业形成租赁生产融资关系。如此一来,闲置的产能得到了充分利用,企业资本的流动性也得以加强。

一些资金流动较快的企业负债率会高于其他企业,但这些企业运转空间大,可以随时获取资金解决到期债务的偿还问题。这类企业也可以从金融机构获得更多信贷支持。企业在筹资过程中必须依据资本结构选

择合理的筹资方式^[1]。一般情况下,零售企业由于需要增加库存和资金筹措,具有流动性较强和周期短的特点,常常发行大量短期债券,债券的总比例较高。通常制药行业没有太多债务,因为其高风险特性使其不适合拥有过多债务。由此可见,如果企业仅依靠财务杠杆获取资金,会加大企业的经济压力,不利于企业的整体发展^[2]。

4.2 不同筹资风险的优化选择

一般情况下,企业利用股权融资所产生的经济风险较小,因为股权不需实际支付,也没有规定偿还日期。股权直接投资的特点是“联合投资,风险、利润共享”,因此经济压力和生产风险也较小。相对而言,债务融资的风险则较大,因为债券约定了偿还日期,并且需要在本金的基础上偿还利息。如果企业在此期间出现资金问题,运转困难,支付债券持有人的本金和利息将面临困难,可能导致企业财务运转停滞,使企业面临严重经济困难甚至破产^[3]。

4.3 不同企业规模的优化选择

规模较小的企业在筹资时可以选择企业融资租赁、信用交易等风险相对较小、运转速度较快、筹集资金较少的方式^[4]。大型企业扩大市场规模、研发高新产品、提高市场竞争力所需资金数目庞大,相对于小型企业来说,需要较为稳定且融资金额较大的方式,企业可以发行股票、债券,或向银行寻求借贷支持。我国许多大型企业都处于扩大生产、研究新兴技术、改造生产技术阶段,资金需求大,因此可以长期提供大量资金的筹资方式,如融资租赁、申请银行贷款和发行股票及债券等成为多数大型企业首选^[5]。在“发行股票”和“发行债券”这两种方式之间,大型企业应首选“发行债券”。虽然债券需要定期偿还本金和利息,但发行债券的成本比股票低,且债券便于集中控制和管理。如果选择发行股票,若股东任意支配企业还未发布股份的累积盈余,将减少每股普通股净收入,使企业股价下降,影响企业的公信力和

财产安全。

5 案例分析

5.1 某民营医院简况

某民营妇产专科医院为上市公司,也是当地的医保定点单位,主要提供高端母婴保健服务。

5.2 筹资方式及资本结构

这家医院筹集资金的主要方式是依靠商业信用、银行借贷、发行债券、发行股票、吸收直接投资。吸收直接投资主要通过公开或非公开发行股票、通过私募公司发行债券;银行借款主要通过金融机构的短期借贷和长期借贷;商业信用方面需要考虑预收医疗款、应付账款等的数额;留存收益再投资则考虑本年度净利润、无形资产摊销、累计折旧及支付的股利;而融资租赁则考虑本年度融资租赁的资产新增情况。

5.3 筹资方式分析

该医院2015—2018的筹资总额处于上升期。拥有大量资金可以推动医院的迅速发展,但同时也会增加医院的经营管理风险。2015—2018年这3年间,该医院的筹资总额增加主要依靠发行债券和留存收益的增加。2015年该医院大幅减少银行贷款,之后虽然略有增加,但与吸收直接投资相比,银行借贷资金对医院发展的贡献有限。当前该医院主要依赖短期、超短期融资和留存收益再投资进行筹资,但2019年以来,该医院主要利用内部筹资的方式,使筹资体系更加合理。总体上来看,该医院的筹资方式较为单一,其主要筹资模式是依靠发行债券和留存收益再投资。这种模式虽然可提高筹资的灵活性,但当医院盈利能力下降时会加大医院的财务压力。而且该医院主要使用一些短期或超短期债券进行融资,这种方法虽然可以在较短时间内筹集到大量资金,并带动医院知名度的提升,但这种模式弹性较小、风险较大,要求较严格。为降低经营风险,该医院降低了发行债券利率,转而向金

融机构借贷一些长期借款,但当前的改变远远不够,该医院需要增加直接筹资,降低商业成本,提高银行借贷的比率,以改变长短期的投资比例。

5.4 资本结构分析

5.4.1 偿债能力分析

据统计,该医院2015年资产负债率为41.88%,2017年为42.19%,2018年为45.46%。从数据可以看出,该医院偿还债务的能力基本保持平稳。

1. 偿债保障能力保持平稳

到2018年年末,该医院总资产共计95.81万元,与2017年相比增长4.83%;总负债资产额为40.13万元,比2017年增长3.97%;资产负债率为45.56%,较2017年增长3.37%。

2. 短期资本偿债率

2018年年末据统计显示,该医院现金比例为95%,较年初增加1516万元,其中业务活动净增加额为3046万元,说明现金流量是医院各项活动的主要来源;流动比例为128%,表明医院偿还债务的能力较强。

3. 长期资本负债率

该医院2015—2018年的负债率分别为29.05%、35.54%、41.19%,比例适当,风险较低。

5.4.2 资产运营能力分析

2015—2018年这3年间,该医院一直处于平稳运行状态。3年来该医院总资产周转率基本维持在1.58左右,流动资产周转率保持在3左右,固定资产周转率保持在1.37左右,应收医疗款的周转率也呈逐年上升趋势,2018年年末该数值为6.52万元,医院的固定资产医疗收入水平呈上涨趋势。

5.4.3 成本管理能力分析

2015—2018年这3年间,该医院的运行成本一直维持在较低水平,医院管理能力持续上升。2018年年末,该医院门诊消费降低至314.90元,医疗收入比例高达33.37%。

5.4.4 发展能力分析

2015—2018年,该医院通过开源节流的方式推动医院资产的进一步提高。医院净资产率提高了5.30%;固定资产率提高了7.13%,达到36.71%;医疗收入水平增长率达到19.33%,与其他医院相比,该医院的市场竞争能力较强。

6 筹资方式及资本结构对财务风险和绩效的影响

在该医院财务杠杆的基础上,对财务杠杆的具体适用范围及其应用途径进行简单分析。当医院处于快速发展期时,医院投资收益较大,因此可以通过增加负债的方式,利用财务杠杆获得更大收益;当医院发展状况不佳时,则会造成医院财务风险过高。医院的杠杆系数应维持在1~2,如果超过该范围,经营风险较高。当前我国医疗需求较大,因此该医院通过资本结构调整优化了财务杠杆系数。2015—2018年该医院财务杠杆系数分别为1.12、1.15、1.23,均保持在合理范围内,财务风险较低。该医院连续3年的毛利率分别是23.35%、29.41%、32.26%,高于平均水平。医院的建立率保持在12%~15%,说明该医院发展潜力较大。分析该医院的经营现金流量和负债比率可以发现,负债比率均维持在平稳范围内。医院的现金流主要来源于大量的医疗服务活动,而绝大多数现金来源都是患者购买药品所支付的现金,因此现金流量较稳定,可以独立偿还债务,市场信誉较高。通过对医院财务风险和经营业绩的分析,可以看出该医院在发展过程中不断优化筹资结构、债务结构和资本结构,促进了医院的可持续发展。未来在筹资方式和资本结构方面,必须强调筹资的多元化,争取国家税收政策优惠,合理增加银行长期贷款的比重,降低筹资成本^[1]。除此之外,该医院还应控制负债经营的规模,完善融资租赁模式,将财务杠杆运用到日常经营管理当中,提高经营效率,实现可持续发展^[13]。

7 结语

随着理财经济理论不断发展,企业财务管理不再具有随意性,企业经营资金筹集将更加合理^[14]。企业负债比过高会影响企业的资金运转能力,导致经营风险加大,如果企业未能在规定时间内偿还欠款,还会影响企业的公信力和发展空间^[15]。本文从企业筹资模式的角度出发,分析了各种筹资模式的优势和存在的问题,从企业规模资本结构和筹资风险角度探究了未来企业可持续发展所应该选择的筹资方式,帮助企业确定最佳筹资方案^[16]。企业高层应科学选择融资方式,综合考虑客观和主观因素,结合企业自身情况选择合适的融资方式,使企业在市场竞争中站稳脚跟,实现健康发展并不断壮大。

参考文献

- [1] ROSS S. Determinants of corporate borrowing [J]. Journal of Financial Economics, 1972 (5): 147-175.
- [2] SMITH C W, WATTS L. The investment opportunity set and corporate financing, dividends, and compensation [J]. Journal of Financial Economics, 1992, 32 (3): 263-292.
- [3] SIMON M. On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence [J]. The Journal of Finance, 2002 (39): 857-880.
- [4] 王会云. 谈企业筹资渠道和筹资方式 [J]. 现代管理科学, 2003 (6): 55-56.
- [5] 李立. 企业筹资渠道和筹资方式的组合策略 [J]. 时代金融, 2017 (4): 111.
- [6] 许天成. 我国企业筹资渠道和筹资方式选择 [J]. 合作经济与科技, 2018 (2): 76-77.
- [7] 高颖. 浅议企业筹资难的原因及对策 [J]. 中国市场, 2016 (22): 93-95.
- [8] 周露露. 企业筹资活动内部控制探析 [D]. 南昌: 江西财经大学, 2016.
- [9] 林培源. 初创后期企业筹资决策研究 [D]. 北京: 华北水利水电大学, 2016.
- [10] 刘冉. DJ 地产集团筹资问题研究 [D]. 长春: 吉林财经大学, 2016.

- [1] 晏逸鸣. 企业债券筹资成本影响因素探究 [J]. 北京: 北京林业大学, 2016.
- [2] 王颖. 企业财务预警与内部控制的结合路径研究 [J]. 西安: 西安石油大学, 2017.
- [3] 宋卓卓. 完善我国企业财务风险管理的研究 [J]. 西安: 长安大学, 2017.
- [4] 闫晋洁. 上市公司审计质量与筹资成本实证研究 [J]. 重庆: 重庆理工大学, 2017.
- [5] 刘超. 我国企业融资方式选择研究 [J]. 天津: 天津商业大学, 2017.
- [6] 张晓. 新形势下我国企业筹资渠道和筹资方式探析 [J]. 财会学习, 2017 (17): 188.

- [7] 赵利文. 企业筹资渠道与筹资方式选择的影响因素及应对策略 [J]. 财经界 (学术版), 2017 (10): 52-53.
- [8] 王晓楠, 赵英男. 论企业的筹资方式及选择 [J]. 时代金融, 2016 (35): 170.
- [9] 王剑. 我国企业筹资发展建议 [J]. 中国市场, 2016 (46): 135.
- [10] 胡冬军. 企业筹资渠道和筹资方式选择的影响因素及策略 [J]. 财经界 (学术版), 2016 (20): 85.
- [11] 武云峰. 企业筹资风险与防范控制分析 [J]. 企业改革与管理, 2016 (14): 136.

收稿日期: 2020-03-24

作者简介:

陈杰伟, 男, 1982年生, 硕士, 经济师, 主要研究方向: 金融科技应用。