

企业筹资渠道和筹资方式选择的 影响因素及策略分析

陈勇强 胡祖莉

(井冈山大学 商学院, 江西 吉安 343009)

【摘 要】企业筹资渠道和筹资方式的选择直接关系到企业的生存与长远发展。影响我国企业筹资渠道和筹资方式选择的因素很多,主要分为资金要求、企业自身、筹资风险、筹资成本和资本结构五个方面,要针对不同规模、风险承受力、资本结构的企业做出筹资渠道和筹资方式最恰当的选择策略,以达到企业持续经营和效益最大化的目的。

【关 键 词】企业筹资; 筹资渠道; 筹资方式; 筹资选择; 筹资策略

【中图分类号】F275.1 **【文献标识码】**A **【文章编号】**2095-1361 (2015) 03-0034-07

自1978年改革开放以来,市场经济环境下我国企业已然成为经济建设的生力军。而随着我国企业的迅猛发展,企业筹资活动作为其生产经营活动的生命线,更是直接关系到企业的生存与长远发展,越来越多的管理者将目光聚集到筹资问题,即企业筹资渠道和筹资方式的选择上。企业在变幻莫测的市场行情中,必然

要努力分析筹资渠道和筹资方式选择的主要影响因素,进而做出最佳的选择策略,促使企业不断发展,成为行业的领先者。

一、文献综述

国外针对企业筹资渠道、筹资方式及融资结构的研究起步较早,其筹资理论研究经历了一个逐步完善成熟的过程。Ross (1972) 认为,

• 收稿日期: 2015-01-20

基金项目: 江西省高校人文社会科学研究项目“基于创业失败学习视角下的小微企业再创业研究”(项目编号: GL1330)

作者简介: 陈勇强 (1977-), 男, 江西永丰人, 井冈山大学讲师, 博士, 研究方向: 企业投资及发展战略

当企业发展前景较好时，一般都选择负债筹资，而当企业前景黯淡时，则选择股票筹资^[1]。Smith 和 watts（1992）认为投资机会对公司筹资政策有很强的解释力^[2]。Simon（2002）等指出补充营运资金不足、企业的资本结构不优，是企业进行筹资所考虑的重要因素，直接决定了企业的筹资方式^[3]。

国内企业筹资研究从 1978 年改革开放以来便迅速发展，一大批财务专家和学者在企业筹资方面提出了诸多见解和看法。而对于企业筹资渠道与筹资方式的研究主要集中在影响因素、选择策略和发展方向等方面。王会云（2003）指出企业在筹资时必须充分考虑筹资成本、数量、风险及资本结构的优劣，从而选择最合理的筹资渠道和筹资方式^[4]。李立（2014）认为企业在筹资渠道和筹资方式的实际应用中，综合考虑企业的实际发展情况，应用合理的筹资组合策略，促进企业的可持续发展^[5]。许天成（2015）认为今后企业筹资应该往筹资方式多元化、筹资渠道拓展化和规范引导民间筹资等方向发展^[6]。

综上，众专家和学者从不同角度对企业筹资渠道和筹资方式进行了研究，但都存在一定的不足，特别是在策略选择分析方面，没有结合其影响因素进行针对性分析，导致其研究的实用性和目的性不强。因此有必要从影响因素和选择策略角度对企业筹资渠道和筹资方式进行系统分析。

二、企业的主要筹资渠道和筹资方式

1、企业的主要筹资渠道

企业筹资渠道，是指企业筹资的门路，包括筹集资金的来源和方向。我国企业筹集资金主要分为内部筹资渠道和外部筹资渠道两种^[7]。

（1）内部筹资渠道

企业筹集的资金来源于企业自身。主要是指企业自留资金，包括企业自由资金、企业应付税利和利息、企业未使用或未分配的专项基金。内部筹资渠道由于不需要承担借款利息成本，故在资金成本上的负担相对较小，风险近

乎于零。

（2）外部筹资渠道

企业筹集的资金来源于企业外部。外部筹资渠道的范围较广，主体包括政府、银行、企业、个人等，内容涉及国家财政资金、专业银行信贷资金、非银行金融机构资金、其他企业资金、外商资金、民间团体资金、居民个人资金等。外部筹资渠道的资金来源广速度快，可筹集资金金额较大，筹集到的资金弹性较大，是企业筹资渠道的重要来源。但由于资金来源于外部，一方面需对资金的获取和偿付承担较大风险，另一方面又要承担由于借贷而产生的高额成本。

2、企业的主要筹资方式

筹资方式是指企业筹集资金所采用的具体方法和形式。企业的筹资方式属于企业的主观行为，只要筹资方式合乎国家规定的标准，就可以考虑采用^[8]。目前我国主要的筹资方式包括以下几种：

（1）吸收直接投资

即企业直接从投资者处取得其作为资本投入的货币资金、实物资产或无形资产。按资金来源可分为吸收国家投资、企业法人投资、外商投资、个人投资。吸收直接投资的优点在于操作比较简便，而且投资者往往是企业拥有者，享有企业经营管理权，有利于塑造企业良好的信誉，企业的财务风险也较低。缺点是资本成本较高、企业的控制管理权不集中、筹资范围太小等。

（2）发行股票

即企业在证券发行市场发行股票，从而取得投资者的股本。发行股票是市场经济条件下企业筹资的重要手段之一，发行股票的优点包括：一是普通股票的不可偿还性和永久性等特征，致使筹资风险较低，有利于企业长期持续的稳定经营。二是筹资范围较广，可以最大限度地筹集社会资本。三是为获得在证券市场上发行股票的资格，企业会自觉规范自身的资本结构和内部控制。

但发行股票也存在诸多缺点。一是股票投资的风险较高,导致必须设定较高的投资回报率才能吸引投资者,故资本成本也较高。二是股票发行需支付相关的发行费用,筹资费用较高。三是股票发行需经历较长的周期和繁杂的审核环节,难以满足企业应急性的筹资需求,及时性较差。四是发行股票可能会分散原有股东的控制权。

(3) 发行债券

即企业在证券发行市场发行债券,从而取得向投资者借入资本,属于企业的负债范畴。发行债券的优点包括:一是债券的风险相较股票更低,而且债券利息可以税前支付,减少应交所得税,所以其资本成本也较低。二是债券的发行费用也比股票低。三是发行债券所取得的资本属于企业负债,不会分散股东控制权。

但债券具有偿还性和期限性,筹资财务风险较高,且债券发行有着诸多限制条件,能够筹集的资金金额受限。

(4) 银行借款

即企业从银行处借入的资本,属于企业的负债。银行贷款筹资是我国企业的第一大筹资方式,其优点包括:一方面,企业借款筹资只要达到银行的条件即可取得借款,筹资所需时间短,较为迅速。另一方面,借款筹资成本较低,且具较大弹性,可以与银行进行协商。

其缺点主要是银行借款的财务风险较高,需按时还本付息,一旦失去偿付能力,则可能面临高额滞纳金,甚至破产。同时,借款限制条件较多,银行要保障其资金的可收回性,对企业有着严格的信用评级标准,严格限制借款期限、规模等。

(5) 商业信用

即企业在往来业务之中,产生的产品赊购和货款预付。商业信用筹资的具体形式包括应付账款、应付票据、预收账款等。商业信用为企业争取了短期的资金使用期,取得较为简易,筹资方便,且无需提供任何抵押担保,主动权掌握在企业手里。

但其筹资成本较高,所筹资金使用期限相对较短,一旦企业未能还款,会造成不良影响,损害企业的信用,受外界干扰较大。

(6) 留存收益再投资

即企业将自身的留存收益用作投资,其实质即为原股东对企业再追加投资。留存收益是指企业没有分配给股东的净收益,不会改变股东对公司的控制权,不会改变公司原有的负债结构,但也没有产生实际的现金流入。留存收益来源于企业一定时期的累积,利用留存收益筹资期限较长,且需权衡企业自身的股利政策。

(7) 融资租赁

即企业承诺支付一定租金而从出租者处取得固定资产,并约定好使用的期限和权力。融资租赁的对象是设备而不是资金,故筹资相对快捷、灵活,限制条件比较少,租金可在税前扣除,减少企业所得税。但同一段时间的融资租赁租金一般较之银行贷款利息更高,因此融资租赁的资本成本较高。另外,由于融资租赁承租人只有固定资产的使用权,没有其所用权,故企业不能拥有融资租入固定资产的残值。

三、影响我国筹资渠道及筹资方式选择的主要因素

企业的筹资渠道和筹资方式多种多样,影响我国筹资渠道和筹资方式选择的因素也是多方面的,主要分为五个方面,即资金要求、企业自身、筹资风险、筹资成本和资本结构。

1、资金要求

企业的资金要求是企业筹资渠道和筹资方式的基本影响因素,其中,筹资数额、筹资时效和资金使用期限三个要素基本确定了企业筹资选择的方向。

(1) 筹资数额

筹资数额即企业需要筹集的资金量。筹资数额应该与企业实际资金的需求量相呼应,根据企业实际的资金需求量来确定恰当的企业筹资数额,筹资数额与企业需求量不一致,过多或过少,都会造成企业的损失。

(2) 筹资时效

企业筹集资金具有一定时效性的要求。这就要求企业在资金急需时能够迅速筹集所需资金;在不需时能够及时的偿还,而不因资金闲置或拖欠产生额外的费用。

(3) 使用期限

由于企业发展项目持续时间不同,企业筹得的资金也有其一定的使用期限。资金使用期限较短,则企业需要筹集短期资金;使用期限较长,则企业需要筹集长期资金。

2、企业自身

企业的筹资主体是企业自身,筹资对象是企业制定的战略目标或发展项目。因此,企业自身情况对于企业筹资的影响不容忽视。

(1) 企业规模

一般来讲,企业的规模越大,能够选择的筹资渠道和筹资方式也越多;而且企业规模不同,国家税收政策对其影响也有着较大差异。许多国家为了促进中小企业的发展,往往都会给予中小企业诸多税收优惠。例如,我国自2008年1月1日起,符合条件的小型微利企业,减按20%的税率征收企业所得税。

(2) 企业发展目标

企业筹资动机来源于企业的发展目标,企业的发展目标不同,筹资要求也不尽相同。例如,企业的发展目标为短期目标,则会更多的筹集短期资金。

(3) 企业信用状况

银行或其他金融机构都会对企业进行信用评级,借此确定企业的贷款额度期限等,企业信用状况更是大大影响了企业的债务性筹资。企业的信用状况良好则债务性筹资更加简单,成本较之更少。

(4) 企业偿付能力

企业的偿付能力是指企业偿还负债的能力,是衡量企业的财务情况的重要指标,当企业的偿付能力较高时,其进行筹资时会更多的选择债务性筹资。

(5) 企业盈利能力

企业的盈利能力是指企业让资金增值的能

力,实现盈利是企业取得资金的最大追求和资金运动的动力,企业的盈利能力越好,企业的发展就越快,企业需要的筹资就越多,其风险承受能力也越强,能够更多的选择债务性融资,可动用的内部资金也越多;而企业发展不佳、盈利能力不好时,债务性融资就应相对减少,以规避财务风险。

3、筹资风险

企业筹集资金需要承受由筹资而带来的各种风险。选择不同的筹资方式和筹资渠道,其所面临的筹资风险也有所不同。企业的筹资风险主要包括经营风险和财务风险。企业在选择筹资方式时要综合考虑各种筹资方式的风险大小。风险越小则对企业愈加有利,一般来讲权益性筹资的风险要小于债券型筹资的风险。发行股票的风险比发行债券的风险小^[9]。

(1) 经营风险

企业经营风险是指企业经营过程中遇到的各种风险。一旦公司决策者和管理者出现管理失误,都有可能导致企业的盈利水平发生变化。目前的市场经济条件下,企业开展任何的经营活动都会存在一定的经营风险。市场是经济的主导,而市场的行情变幻莫测,企业管理者的经营决策就显得尤为重要,一旦决策出现失误,企业的资本利润率势必会有所降低,在借款利息率不变的情况下,筹资风险也就会增大;反之,则减少。

(2) 财务风险

财务风险是指企业由于借贷资金导致资本结构变动而造成的企业偿债能力的不确定性和企业取得利润(即股东收益)的变动性。企业借入资金后投入使用,必定会产生一定的资本利润率,而借款的利息率必然也伴随着借入资金而来。资本利润率和借款利息率这两者都具有可变性,是不确定的;借款利息率上升,企业的筹资风险就会增大;反之,则减少。

4、筹资成本

筹资成本是影响企业筹资渠道和筹资方式选择的重要因素。不遗余力地寻找筹资成本最

低的筹资方案是企业筹资的终极目标。筹资成本不仅包括企业筹集资金所发生的成本，还包括筹资费用以及税前是否列支以减少企业应交所得税等。只有企业的资本报酬高于其筹资成本，企业才能从中获益。

(1) 资本成本

企业筹集资金的资金成本主要来源于外部筹资渠道，也就是企业借贷资金而付出的利息代价。金融机构处于自身因素的考虑或是国家政策的规定，不同企业的借贷利息也不尽相同，企业应该根据自身的条件以及优势，综合各方面因素，进行分析比较，从而抉择出最佳的筹资渠道（即资金成本最低）。

(2) 筹资费用

筹资费用，即企业应为筹集资金而发生的各项费用，例如股票或债券的发行费用、发行债券产生的利息、租金、股息红利等等。

(3) 税前扣除

税前扣除指的是企业在所得税之前能够扣除的项目。例如借款利息和债券利息等都能计入税前成本费用予以扣除或摊销，起到抵税的作用，从而降低了企业的支出。

5、资本结构

资本结构是企业筹资渠道和筹资方式选择中的核心问题，一个企业的资本结构关乎企业的生存与发展。资本结构实质上即为企业资本与负债的比例问题。资本结构的变化可能会影响企业利益相关者的利益，由此企业需要权衡资本与负债的比例的恰当性，从而确定一个最佳的资本结构，使得企业综合成本较低，确保企业价值最大化的实现^[10]。

(1) 负债资本比重大

处于发展期或稳定期的企业，其收入和盈利都较为稳定，企业资本结构自然偏向负债资本，或者说企业的资本负债率较大。因为负债成本可以税前扣除，较之股权资本来说更小，因此发展稳定、竞争力强的企业负债资本的比重都较大。

(2) 负债资本比重小

处于新建期或发展初期的企业，其收入和盈利波动较大，企业偿债能力相对较弱，故企业的资本结构自然偏向权益性资本，或者说企业的资本负债率较小。企业选择负债资本比重小的资本结构，其回旋的余地也较大，避免承受过多还款压力和风险。

四、我国企业筹资渠道和筹资方式的策略选择

企业进行筹资时，一种筹资方式可能只有一种筹资渠道能够适用，而一种筹资渠道可能有多种筹资方式以供选择。筹资活动中，渠道是路径，方式是方法，这两者密不可分，只有选对方法走对路径，企业才能具备最佳的筹资方案。因此，实现筹资渠道和筹资方式的合理配置是企业筹资决策的重大目标，筹资渠道和筹资方式的适用性如表1所示。另外，企业筹资不仅要做好筹资渠道和筹资方式的配置，更要针对不同规模、风险承受力、资本结构的企业做出筹资渠道和筹资方式最恰当的选择策略，以达到企业持续经营和效益最大化的目的^[11]。

表1 筹资方式与筹资渠道的适用性

方 式 渠 道	吸收直接投资	发行股票	发行债券	银行借款	商业信用	租赁筹资
国家财政资金	√	√				
银行信贷资金				√		
非银行金融机构资金	√	√	√	√		√
其他企业资金	√	√	√		√	
民间资金	√	√	√			
企业自留资金	√					
外商资金	√	√				√

1、不同规模企业筹资渠道和筹资方式的策略选择

考虑到不同规模企业的筹资渠道和筹资方式在选择上有着不同的偏向，可以将我国的企业分为大型企业和中小型企业两种类型。

(1) 大型企业

大型企业由于规模大、生产力强，其筹资多用于扩大生产规模、开发创新产品以及技术改造等方面，这些项目一般都需要大量的资金

数额并且资金的使用期限较长,故其选择筹资方式的时候,会更多的考虑发行股票、债券之类的长期筹资方式。同时,由于大型企业知名度和信誉度较高,获得信贷支持较为容易,通过商业信用和银行借款进行筹资也相对更为简单。

(2) 中小型企业

中小型企业筹资难已经成为我国企业发展的重要问题。中小型企业生产规模小、资金使用量也小,并且多用于短期项目,故企业在选择筹资方式时更多的考虑流动性强的短期筹资方式,从而更多的减少筹资成本,例如银行借款、租赁筹资等。许多筹资渠道和筹资方式由于门槛高、标准高,中小型企业无法达到,导致其更多依赖于手续简单、效率高、筹资费用低的间接筹资^[12]。

2、不同风险承受力企业筹资渠道和筹资方式的策略选择

不同的企业有着不同的风险承受能力,一般根据企业筹资的风险大小分为稳定性、保守型和冒险性。

(1) 稳定型策略

稳定型筹资组合策略即为企业一般的筹资组合策略。在稳定型筹资组合策略中,企业需要的长期资产通过筹集长期资金来满足,而企业需要的临时应急性短期资产则通过筹集短期资金来满足。在这种情形下,企业既可以满足其筹集资金的需要,又可以避免因长期资金的闲置而带来更多的资本成本。

(2) 保守型策略

保守型筹资组合策略是指不仅企业需要的长期资产通过筹集长期的资金来满足,甚至有一部分需要的短期资产也要通过筹集长期资金来满足。这种策略选择降低了筹资风险,减少了因筹资短期资金所带来的巨大还款压力,规避了可能不能及时还款所带来的风险,但是长期资金的成本相比短期资金更高,大大地增加了企业的资本成本。

(3) 冒险型策略

冒险型组合策略与保守型组合策略相反,即企业需要的短期资产通过筹集短期资金满足,而且一部分的长期资产也要通过筹集短期资金来满足。这种组合策略的优势在于大大降低了企业的资本成本,但是企业所承担的风险也相应更大。

3、不同资本结构企业筹资渠道和筹资方式的策略选择

企业的筹资方式包括权益性筹资和债务性筹资。权益性筹资所筹集资金归属于企业的资本,债务性筹资所筹集资金归属于企业的负债,这两种资金的比重即资本结构。企业达到最佳的资本结构则必将促使企业的价值最大化且资本成本最低^[13]。

(1) 企业发展不稳定时期的资本结构

当企业处于新建或是发展不稳定的阶段时,企业为了避免负债所带来的还款压力而更多的选择权益性筹资,包括内部筹资、发行股票等。相较于债务性筹资来讲,权益性筹资的偿还压力较小,当企业盈利能力强、利润大时可以给与的分红就多,当企业利润少时分红就少甚至可以不分红。

(2) 企业发展稳定时期的资本结构

当企业处于发展的稳定阶段时,企业资本结构更为偏向于为负债,企业会充分利用财务杠杆作用,更多地选择债务性方式进行筹资,包括借款、发行企业债券等。选择此类资本结构的企业一般在同行业竞争力强、市场占有率高,有能力承担负债所带来的还款压力,从而可以明显的降低资本成本,在维护债权人利益的同时也使得股东价值最大化。

五、结论

目前企业在筹资渠道和筹资方式上有多种战略选择,企业需要在现实的筹资环境背景下,分析筹资渠道和筹资方式选择面临的主要影响因素,包括资金要求、企业自身、筹资风险、筹资成本和资本结构等。其中企业规模、筹资风险及资本结构是最重要的影响因素。大型企业由于需要大量生产资金,应选择能够提供数

额大且期限长的筹资方式。小型企业由于资金需要量相对较少，应选择较为灵活的筹资方式。对于稳定型、保守型和冒险型等不同风险承受力的企业应该采取不同的组合进行筹资渠道和筹资方式的优化。随着我国资本市场的不断完善，我国企业筹资模式也将愈加完善，而也是研究企业筹资渠道和筹资方式的影响因素和策略选择的最终目的所在。

(编辑: 子丽; 校对: 周亮)

【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 R L. The investment opportunity set and corporate financing, dividends, and compensation [J]. 1992, vol. 32 (3): 263-292.
- [3] Simon M. On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence [J]. *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*, 2014, (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*, 2015, (2): 76-77.
- [7] 胡晓茜. 企业如何选择筹资渠道做好筹资决策 [J]. *时代金融*, 2014, (4): 138-139.
- [8] 曹惠民. *财务管理学* [M]. 第二版. 上海: 立信会计出版社, 2011. 45.
- [9] 郝佳丽. 企业筹资风险管理研究 [D]. 山西: 山西财经大学, 2010. 37-40.
- [10] 杜煜. 企业筹资渠道和筹资方式的组合策略 [J]. *管理工程师*, 2013, (6): 22.
- [11] 翟琳. 企业筹资的影响因素探讨 [J]. *会计之友*, 2007, (11): 18-19.
- [12] 刘俊祺. 众筹融资的国际经验与中国实践研究 [J]. *湖南财政经济学院学报*, 2014, (5): 29-39.
- [13] 李佩华. 影响企业选择筹资方式的因素分析 [J]. *商情*, 2013, (25): 52.

Analysis on Influence Factors and Strategies of Choice of Enterprise Financing Channels and Financing Methods

CHEN Yong-qiang HU Zu-li

(*Business School of Jinggangshan University, Ji'an Jiangxi 343009*)

Abstract: The choice of financing channels and financing methods is directly related to enterprise's survival and long-term development. There are many factors to affect enterprise's financing channels and methods selection, mainly divided into five aspects including capital requirement, enterprise itself, financing risk, financing cost and capital structure. To be aimed at different scale, risk tolerance, capital structure, and enterprises should make the most appropriate selection strategy of financing channels and methods, to reach the purpose of continuing operations and benefit maximization.

Key words: enterprise financing; financing channels; financing methods; financing choice; financing strategy