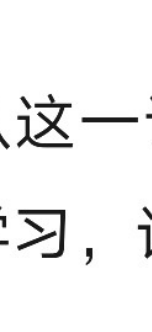


10 | 融资原则：“匹配”的双重维度



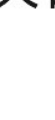
贾宁

11-02 18:17



10 | 融资原则：“匹配”的...

12:02 11.02 MB



【贾宁亲述】

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

从这一讲开始，我们会进入第二个模块的学习，讨论融资和管理问题。

你可能觉得有点奇怪，为什么要把融资和管理这两个看似不同的问题，放在一个模块当中讲呢？

那是因为这两个问题，本质上都和找钱有关。只不过融资是企业从外部找钱，管理是企业通过降本增效，从内部找钱。

这一讲我们先来说说从外部找钱的问题。

企业有两种主要的融资方式。一种是债务融资，比如朝银行贷款，一种是股权融资，也就是找投资人。

这两类融资方式，在财务报表中，对应的是资产负债表右边的债权和股权。

企业为什么要融资呢？

一般来说是为了投资某个新项目。比如迪士尼要在北京新建一个主题游乐园，需要300多个亿，这么大的资金体量，一般就需要向外部融资。

迪士尼需要考虑什么问题呢？首先，这300个亿应该用债权融资还是股权融资？在财务管理中，这叫“资本结构”问题。

其次，如果使用债权融资，比如银行贷款，那么应该用短期贷款还是长期贷款呢？

你可能会说，这两个问题很容易回答啊，哪种方式便宜就用哪个呗。

你说得很对，尽量用便宜的钱确实是融资决策的一个重要原则。用财务的话说，就是让资金成本尽量低，这样才能尽量增加经济利润。

但是如果你问一个财务高手，他会说，用便宜的钱虽然重要，但并不是融资决策最重要的原则。

融资决策的第一原则是，融资方式和投资项目之间必须要匹配。

我们这里说的“匹配”有两层意思：一是时间上的匹配，二是风险上的匹配。

下面我们就分别来说一说这两个维度的匹配问题。

一、期限匹配

你肯定知道，重资产的项目通常都会涉及银行贷款。一般来说，短期债务因为贷款时间短，银行要承担的风险比较小，所以利率会比长期债务的利息要低。换句话说，短期贷款比长期贷款便宜。

所以如果从资金成本角度看，所有企业似乎都应该使用短期贷款。

但现实情况是这样吗？

根据统计，中国的上市公司当中，超过60%的企业都有长期债务。

明知道短期贷款便宜，为什么企业还会去选择长期贷款呢？

原因就在于，短期债务和长期投资项目的期限是不匹配的。

像迪士尼这种长期项目的现金流有什么特点呢？那就是前几年属于投资期，现金流通常是负的，到了后期项目正常运转了，才会开始产生比较多的正现金流。

根据上海迪士尼游乐园的经验，从修建、开业，到收回成本大约需要11年。假如迪士尼为了节省一点利息费用，使用1-2年的短债，那么迪士尼就必须在2年内把债务还清，而2年内游乐园的现金流可能还是负的，或者很少，靠这个项目本身，根本支撑不了贷款的利息和本金。

短期债务用于长期项目的做法，财务管理中叫“短贷长投”。

很多企业因为短期贷款便宜好借，所以会使用短期贷款用于长期项目。但是**短贷长投是一种非常危险的财务运作。你一定要记住。**

这就好比说你月初在某互联网平台上借了5000块钱，买了一个新手机，这笔钱月中就得还，但是你月底才发工资。那到了月中的时候，贷款还不上怎么办？

你可能会说，那就想办法再借一笔钱，用新借的钱把这5000块的旧债还了，等月底发了工资再还这笔新的贷款。

你说的很对，有很多公司确实就在用这种“借新还旧”的方式周转资金，特别是那些融资能力强、银行关系好的企业。

一旦有一家企业尝到甜头，其他企业就会纷纷效仿，导致短贷长投行为不断蔓延。

有国内学者研究了2008-2015年间的A股上市公司，发现平均每年有32.9%的公司存在这种“短贷长投”的行为。

“短贷长投”有什么风险呢？

在宏观经济好的时候，风险是看不出来的，但是到了经济不景气，银行收紧银根的时候，风险和隐患就暴露出来。

这两年小贷公司、P2P互联网金融常常爆雷，导火索大多是“短贷长投”导致的兑付危机。

先不说这些企业集资来的钱，是不是真的投到真实靠谱的项目中去了，但是他们大部分的投资项目都是相对中长期的，短则两三年长则七八年才能回本，而这些机构融资集资来的却是短期资金，甚至每周每日兑付的。这种金融游戏下，只要融资的增速出现停滞，马上就会出现兑付危机。

这就是为什么在财务高手眼中，融资决策的首要关注点，不是资金够不够便宜，而是资金背后的风险。“短贷长投”带来的财务风险，远远要大于使用短期贷款，节省财务费用带来的那点收益。

二、风险匹配

说完了融资和投资在时间上的匹配，我们再说一说两者之间的风险匹配。

风险匹配，主要考虑的是选择债权还是选择股权？

一般来说，低风险、盈利能力有保证的项目可以更多考虑债权融资，没有盈利保障，风险高的项目通常要靠股权融资。

因为投资人比债权人的风险容忍程度更高。

债权人在意的是项目收益的下限，也就是，这个项目能不能把本金和利息还清，还清之后，项目赚再多的钱，也和债权人没关系。

而股东更在意的是未来收益的上限，也就是最多能赚多少钱。

创业公司就是一个典型的例子。你肯定听说过这么一句话——99%的创业项目会失败。这样的项目，银行肯定是不愿意贷款的。

所以创业公司只能主要依靠股权融资来发展。所以你看，有一群专门给创业公司投资的机构，叫私募股权投资机构，也被称为“风险投资”机构。他们的钱投给创业公司，是不用还的。如果失败了，就会血本无归。但是一旦这个公司成为下一个独角兽，他们就会享受到最大的收益。

我们刚才说的时间匹配问题，其实在风险投资机构 and 创业企业之间，也存在。

你肯定知道，创业者和公司是长期绑定的，而风险投资机构通常在创业公司上市之后两年，就会把手里持有的股份卖掉，从公司退出。

换句话说，**风险投资机构是创业企业的短期股东。**

这个期限错配，会引发什么问题呢？

那就是风险投资机构和创始人站的立场不完全一样。大家决策时候就会出现分歧。

比如我们在第一讲说到的研发投入。

创始人考虑企业长期发展，一定会愿意投资研发。但是创业投资机构呢？由于会计上目前还是把研发投入当成费用，会降低当期利润，所以他们就不太愿意了，因为研发投入越多，企业利润离证监会的上市要求就越远。

事实上，私募机构的这种短视，对创业企业长期发展是没有好处的。

我和我的研究团队曾经研究过创业企业上

Aa

字号

写留言

0

请朋友读