

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 郭龙

资格证号： 91040217

专业名称： 企业经济学

拟定学位论文题目： 企业债券对现代企业融资的影响研究

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）  1.1研究背景  在我国社会经济发展之中，中小型企业向来具有至关重要的地位，根据直观的数据调查结果显示，中小型企业在全国企业数量中占比达到90%以上，为我国经济发展贡献了超六成的GDP。由此可见，在我国社会经济发展之中，中小型企业无论是发展质量还是发展规模，都在我国社会经济增长之中占据极为重要的地位，并且做出突出的贡献。但是，目前，我国仍旧经济新常态下，想要确保社会经济发展保持稳步上升的状态，并且取得显著的发展成果，不得不采取科学的措施帮助中小型企业转变发展模式，优化产业结构。但是，中小型企业目前存在着比较严重的融资约束方面的问题，虽然中小型企业在国家政策的推动下有了很多的融资渠道，但是，在进行融资期间却饱受限制，面临着很高的门槛，所有目前并没有有效的缓解企业融资约束方面的问题。  1.2研究意义  我国自从确立社会主义市场经济体制，社会经济发展模式也逐渐多元化，债券市场自开始发行债券以来，无论是实际参与者的操作情况还是政策推行情况，都始终处于摸索前进的状态。在此之前，针对于现代企业和债券市场之间的关系研究工作始终处于理论分析层面，缺乏具有可行性的指导成果。本次课题研究则重点采取定量分析和定性分析相结合的方法，探究企业债券和企业融资之间的关系，思考企业债券对企业融资所产生的影响，补充本方面的学术研究成果。再者，通过模型对实际研究结果展开分析，清楚在现代企业融资中企业债券的影响情况，并思考我国企业债券管理和企业融资两个方面应该做出这样的改进。因此，课题研究具有理论意义和现实意义。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述（3000字左右）  2.1我国债券市场发展  学术领域基于当前中国债券市场的发展情况展开分析研究，对我国债券市场发展速度缓慢的原因，尤其是企业债券市场发展力度不强的原因做出分析。中国企业债券之所以呈现出小规模、慢速度的发展特点，主要是国家政策没有有效的激励公司债券的投资者。中国自从制定出台全新的公司债券管理政策以后，在国内发行企业债券的企业数量呈现出大规模增加的态势，相比较于之前的企业债券发行规模，其发展速度很快，但是股票交易量却表现出下滑的态势，进而导致投资者的投资意愿发生变动，转而投向于公司债券。  我国交易市场具有较低的资金流动性，且相关领域的规章制度和法律制度相对欠缺，政府部门重视力度不足且发行人资质普遍不高，都成为制约企业债券健康发展的重要因素，不健全的企业债券市场必会对企业融资质量、速度等形成阻碍，降低企业资金使用率。基于《企业债券管理条例》可以发现在新时代背景下，该条例已经难以与当前我国企业债券市场发展相适应，想要推动企业债券市场健康稳定发展，就必须要加快实现管理体制改革创新、推动利率市场化，注重多层次市场的建设与发展。  企业融资分为直接融资和间接融资两种,间接融资以银行信贷为中心,直接融资以股权融资和债券融资为主。企业直接融资以信号显示和优序融资理论为背景,遵守内生融资、债券融资和股权融资模式。由此可见,债券融资属于不可或缺的融资方式,在融资体系中发挥着重要作用,在资本市场构建中属于必备流程。结合国外资本市场情况可知,债券融资有着较大的交易量,其规模优于股权融资,大于股权融资3倍左右。  债券融资与股票融资的区别在于,债券融资企业的债务利息要将成本计入其中,这部分利息成本需要从税前利润中扣除,这样可以减少企业的税基,节省企业支出多余的税费,节省企业融资需要的成本。债券融资管理能动态化地体现出企业管理情况。债券在发行以后,可按照企业总资产比例(企业债务和总资产比例)监控和管理企业经营状况,根据计划分析财务控制风险,从而防止发生企业资本运营风险。债券融资能够防止企业的所有权和控制权被分散。债券融资的投资者虽然有资格按照时间回收利息和本金,但却未有资格参与经营决策,此种做法可防止分散企业控制权和所有权,以便于企业集中权利实施战略规划,从而更好地推动企业发展。  研究分析日本的企业债券市场发展情况，可以发现其有很多地方与中国企业债券市场存在相同点，在中国企业债券市场建设与发展期间，可以将限制债券交易价格范围的条件予以取消，将公司债券发行配额放开等等。对比分析中国和美国债券市场，可以对影响中国企业债券市场健康发展的原因进行分析，同时可以从相关法律、评级制度、规模与结构等方面做出调整。研究分析韩国企业债券发展现状和发展历史，得到想要提高国内企业债券发展水平，并帮助企业顺利完成融资，可从四个角度展开：第一，助力信用衍生产品创新发展；第二，基于市场化方式促进信用增级；第三，健全当前企业信用评级制度；第四，优化企业债券期限结构和品种。  2.2现代企业债券融资研究  MM理论是在不对企业所得税进行考虑等前提下，认为企业资本结构的改变不会使得企业价值发生改变，但是MM理论在实际应用期间发现，若是将所得税考虑到其中，那么此时企业的价值将会与企业的负债成正相关。MM理论的提出，为选择帮助企业选择合适的融资模式提供重要的理论依据。研究者在对400家芬兰的中小企业展开分析，探究在中小企业融资期间系统性因素的作用，结果显示，在中小型企业发展建设期间推行市场化融资措施，可以对提高企业发展水平，优化企业融资效率产生积极影响。在研究企业债券对企业融资的时候，以市场有效性低于银行监督水平作为前提，可以发现高净资产率的企业更加注重债券发放，从市场借款。银行在调查分析企业净资产率之后可以为提供相应的贷款满足企业的建设发展需求，但是这对于净资产比较低的企业而言，存在着一定的不良影响，即被银行排除在提供贷款的名单之外。  在我国企业融资结构之中，企业债券融资的比重相对不高，尤其是相比较于美国等经济发展水平比较高的国家而言，企业债券融资比重更是少之又少。但是，当前我国在企业债券积极影响企业融资方面有比较乐观的态度，随着市场经济体制的发展，与其他类型的融资方式进行比较可以发现企业债券在增长速度比较快，这一特点也在企业债券市场发展中被认证。债券市场可快速推进证券市场发展建设，同时可为现代企业发展提供助力。由于现代企业融资阶段，企业债券是主要的渠道之一，可适当性的将发行条件予以放宽，与民间融资相比较而言，企业可以以比较低的成本支出对融资行为做出规范，既可将国家多层次资本市场结构予以丰富和完善，又可以满足企业投资融资需求。  对国内与国外的相关文献资料进行总结归纳，绝大多数的文献资料在研究期间，重点集中在公司绩效受到资本结构的影响，资本结构与公司绩效之间存在着正相关关系，也存在着负相关关系，可见其相互之间的影响情况仍旧没有确定，造成这种现象的原因，归根结底是在课题研究期间，选取的国家、地区、指标、纬度、时间不同。文献资料较少的涉猎公司绩效和债券融资之间的联系，同时也不能为资本结构对公司绩效影响的研究提供借鉴。从研究内容角度看来，研究公司绩效受债务融资影响，这对于债券融资而言，其基本原理是相通的。虽然长期债券、短期债券、长期借款和短期债券均为债务融资，但是公司债券仍旧属于债务融资的组成部分，对于公司而言，其属性是基本相同的。  从研究对象角度看来，文献资料重点关注上市公司，由于上市公司的数据信息在获取时相对简单，并且大多数投资者和上市公司存在着最为直接的利益关系，所以对于上市公司的研究工作大规模的开展。很多学者详细划分来上市公司样本的行业类型，得到不同行业的企业存在的问题也有所差异。  从研究的方法看来，国内与国外大多数文献资料在选择应用线性回归模型进行拟合分析，但是对于公司绩效指标的表示，国内学者和国外学者的有所不同。国外学者多采用托宾Q值、股票价格等市场价值，国内学者多采用盈利指标等账面价值。出现这种不同的原因在于国家的资本市场发展情况和宏观经济有所不同。  从多个角度分析深入分析公司债券融资问题，研究结果总体上偏向于宏观，没有从微观角度着手分析公司债券融资问题。部分从微观角度分析企业债券融资问题的，没有把握特殊制度环境之下的公司债券融资情况。所以，本次课题研究将从企业财务管理角度出发，探究分析债券融资对企业的价值。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源  （1）权衡理论：现代企业想要在资金管理方面取得最大化价值，并保证资本结构处于最佳状态，就需要在负债形成的减税收益和经营风险之间做出平衡。企业最好的状态是其负债比例能够使其所形成的减税利益与成本现值和风险之和相等。  （2）信息不对称理论：立足现代企业融资，相比较于外部投资者而言，企业内部管理人员更加清楚企业的价值，能够充分且完全的掌握企业预期收益等信息，这种现象的出现会在一定程度上引起道德风险问题和逆向选择问题。投资人员为充分保证自身的合法权益，不得不通过企业利用外部融资期间面临的成本溢价做出选择，甚至会导致部分企业投资机会丢失，影响投资力度。  （3）优序融资理论：当现代企业在为新的融资项目展开融资的时候，会首先考虑内部盈余，而后才是通过应用企业债券完成融资，最后考虑股权融资。优序融资理论认为，外部股权融资对企业的不利影响是由信息不对称引起的，所以外部投资人员对企业的很多实际信息缺乏了解，但是会在内心有一定的判断，基于自己判断的结果对公司的价值做出预期。  （4）投资-现金敏感性模型：在对企业融资约束程度展开度量的时候选择应用投资-现金敏感性模型，企业可以感受到外部融资约束程度密切联系着外部投资者和内部管理人员的信息不对称程度。由于信息不对称所带来的影响，会使得外部融资期间出现优序融资现象和信贷约束现象，导致企业利用外部资金期间面临着额外成本溢价现象。该模型是以FHp实证模型作为主要模型，以托宾Q模型作为基础而实现的。 |
| 2.核心观点  （1）以信息不对称理论、权衡理论和优序融资理论作为基础，概述企业债券在现代企业融资期间的应用必要性，总结当前企业债券市场在创新发展期间可以很好的将投资者和企业之间的信息不对称问题予以缓解，并且可以将企业的融资成本予以降低。选取180家上市企业作为研究的样本，选取2018年-2020年的财务信息，与该年度范围内的企业债券市场发展情况相结合完成实证分析，利用欧拉方程做回归分析，将企业内部现金流和企业投资之间的联系性做出反应。  （2）研究投资-现金流敏感性受货币政策和企业异质性的影响。基于现代企业性质，将选取的样本公司进行划分成为非国企和国企，同时将固有股虚拟变量引入其中，综合货币控制变量拓展欧拉方程实证回归。实证结果显示企业债券对不同类型的企业融资影响差异性较小。  （3）基于本文研究和实证结果，提出企业债券对优化企业融资水平的推动措施。第一，适当性的将企业债券发行占比和规模增加；第二，提高政策对企业债券市场的支持力度；第三，创新企业债券的发行模式和类型；第四，建立健全企业自身财务管理体系；第五，构建止损制度，防范风险。 |
| 3.创新之处  （1）当前我国学术领域在研究企业债券市场方面，仍旧关注制度和政策研究，理论成果较为成熟，但是实践成果较为滞后，即使是研究现代企业融资，也多从个例角度着手。本次课题研究对我国债券市场发展情况进行分析，也通过定量描述展开探究，立足投资-现金流角度实证分析现代企业所面临的融资约束方面的难题，思考企业债券市场发展情况对企业融资的影响。  （2）对现代企业之间的异质性做出考虑，以企业性质作为标准划分国有企业和非国有企业，利用实证分析的方式对两种类型的企业融资时受到企业债券影响情况做出分析。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献  [1]谭志娟. 三部门推动债市支持民企发展 进一步改善融资环境[N]. 中国经营报,2022-08-08(A02).  [2]解旖媛. 组合型信用保护合约试点落地[N]. 金融时报,2022-07-22(007).  [3]祁豆豆. 上交所推出组合型信用保护合约试点[N]. 上海证券报,2022-07-19(001).  [4]吴晓璐. 上半年交易所债市民企融资2028亿元[N]. 证券日报,2022-07-11(A02).  [5]赵晶.企业债券融资的常见问题及对策研究[J].财经界,2022(20):74-76.  [6]马新啸,汤泰劼,李嘉宁.监督，信息抑或流动性缓解——企业与银行建立战略联盟能降低债券融资成本吗？[J].经济学报,2022,9(02):76-102.  [7]孙培智. 债务结构变化对公司绩效影响探究[D].商务部国际贸易经济合作研究院,2022.  [8]陈昆,张杨,王质萱,訾盛杰.信用评级与企业债券融资成本相关性研究[J].牡丹江师范学院学报(社会科学版),2022(02):10-18.  [9]祁豆豆,时娜. 沪深交易所创新工具优化民企融资环境[N]. 上海证券报,2022-04-13(002).  [10]汤子隆,赵丹妮,祝佳.结构性货币政策对民营企业债券融资成本的影响——基于两区制门限VECM模型的研究[J].重庆社会科学,2022(02):40-55.  [11]张馨月,郝涛.投融资期限错配与企业债券违约风险[J].财经问题研究,2022(02):63-71.  [12]王琼,谢晓娜.新冠肺炎疫情以来企业债券融资特征、原因及建议——以甘肃为例[J].河北金融,2022(01):62-64.  [13]侍晶晶.新形势下国有企业债券融资现状及风险防控措施研究[J].商讯,2021(36):110-112.  [14]刘殿荣.企业债券融资风险防范[J].中国市场,2021(36):57-58.  [15]李淑兰.关于企业债券融资与资本市场发展的思考[J].投资与创业,2021,32(22):28-30.  [16]顾菁.企业债券融资和资本市场发展相关性[J].中国乡镇企业会计,2021(10):17-18.  [17]刘龙飞.企业债券融资问题及对策研究[J].财经界,2021(29):18-19.  [18]Fraser Alec,Tan Stefanie,Mays Nicholas. To SIB or not to SIB? A comparative analysis of the commissioning processes of two proposed health-focused Social Impact Bond financed interventions in England[J]. Journal of Economic Policy Reform,2021,24(1):12-13.  [19]Pagliacci Carolina. Financial constraints and inflation in Latin America: The impacts of bond financing and depreciations on supply inflation[J]. Economic Analysis and Policy,2020,68.  [20]Adekunle Ademayowa Adebayo,Oladapo Emmanuel George. Exchange Rate Impact of Bond-Financed Fiscal Deficit in Nigeria[J]. Economic Insights – Trends and Challenges,2020,VIII(2/2019).  [21]Kun Tracy Wang,Yue Wu,Kin-Yip Ho. Internal control reporting and cost of bond financing: Evidence from China[J]. International Review of Economics and Finance,2019(prepublish).  [22]Heine Dirk,Semmler Willi,Mazzucato Mariana,Braga João Paulo,Flaherty Michael,Gevorkyan Arkady,Hayde Erin,Radpour Siavash. Financing Low-Carbon Transitions through Carbon Pricing and Green Bonds[J]. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung,2019,88(2):111-112.  [23]Mohammad Hossein Alishiri, Mohammad Tavakoli, Mehrzad Sarfarazi. Evaluation and Comparing the Effect of Financial Providing Via Issuance Of Common Stock and Long Term Bonds on the Return of the Shares on Listed Companies in Tehran Stock Exchange[J]. Researcher,2018,10(9):73-74.  [24]Li Na,Pei Xudong,Huang Yuzhou,Qiao Jianqi,Zhang Yujie,Jamali Riaz Hussain. Impact of financial inclusion and green bond financing for renewable energy mix: implications for financial development in OECD economies.[J]. Environmental science and pollution research international,2021,29(17).  [25]Zhang Linyun,Huang Feiming,Lu Lu,Ni Xinwen,Iqbal Sajid. Energy financing for energy retrofit in COVID-19: Recommendations for green bond financing.[J]. Environmental science and pollution research international,2021,29(16).  [26]He Xing,Wang Mancang. Bond Financing, Research and Development Input, and Total Factor Productivity[J]. Discrete Dynamics in Nature and Society,2021,2021.  [27]. ORIX Corp. USA Completes $44.8 Million Bond Financing Funding for Metro-Minneapolis Senior Housing Communities[J]. Manufacturing Close - Up,2021.  [28]Wenjing Liang. Literature Review on the Influencing Factors of Bond Financing Cost[J]. Academic Journal of Business &amp; Management,2021,3(4):3-4. |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题目：企业债券对现代企业融资的影响研究  关键词：企业债券；企业融资；资金管理  第一章 绪论  1.1研究背景  1.2研究意义  1.3研究方法  第二章 国内外研究综述  2.1我国债券市场发展现状  2.2现代企业债券融资现状  第三章 相关理论研究  3.1权衡理论  3.2信息不对称理论  3.3优序融资理论  第四章 债券市场对企业融资影响的实证分析  4.1选择与设定模型  4.1.1选择与比较模型  4.1.2模型分析与变量选择  4.2选取样本与数据整理  4.3变量描述性统计  4.4回归结果与分析  4.4.1基础欧拉方程回归分析  4.4.2拓展欧拉方程回归分析  4.5稳健性检验  第五章 结论与建议  5.1结论  5.2建议  5.2.1适当性的将企业债券发行占比和规模增加  5.2.2提高政策对企业债券市场的支持力度  5.2.3创新企业债券的发行模式和类型  5.2.4建立健全企业自身财务管理体系  5.2.5构建止损制度，防范风险。  参考文献  致谢 |