

什么是债权融资？

对于创业者，股权融资的概念应该很熟悉，毕竟企业在成立初期，既没有足够的有形资产，比如土地、厂房、设备等，想借债也没有抵押物，所以初创企业只能通过股权融资来筹集资金。

但是我们也发现中石油、中石化、腾讯、阿里这些知名企业，除了在公开市场发行股票进行融资，为什么还要进行债券融资呢？债券融资和股权融资有什么本质区别？



如果企业无法在约定的时间内支付固定的收益，也就是我们通常说的“还本付息”，债权人可以行使法律的权力，来迫使企业进入到破产诉讼。这是债权融资和股权融资最主要的区别。

债券的本质是什么？

什么是债券？

债券本质上就是一个合同，是在债权人和债务人之间的这样一个契约，在契约里清楚地写着我管你借了多少钱，利息是多少，约定在什么时候把本金还给你。

。

在企业债的契约里，企业是债务人，它向公众发债，就等于向公众来借钱，而债权人，实际上就是企业债的投资人。

债券之所以有价值，就是因为债权人，或者说投资人买了企业的债券以后，我实际上拥有了未来获得现金流的权利，我在每一年都可以获得债券的利息，同时在债券到期的时候，我还能拿回本金。所以，债券不是一个空头支票，它是公司向债权人对于未来现金流的承诺。



一个企业什么时候可以发债？

一定是它拥有良好的社会信用的时候，它能够发债。因为一般的公众投资人，没有这个时间和能力去深入地了解企业的信息，所以，他只敢把钱借给那些非常大的、很成熟的、有很好的社会声望的企业。

试想一下，如果说一个大央企，像是中石油来发企业债，同时，你家乡的一个小企业也来发企业债，你更放心谁？更愿意把钱借给谁，去买谁的企业债呢？毫无疑问，你更愿意去买中石油的企业债。

怎么给债券定价？

要给债券定价，我们首先要理解一个非常重要的知识，就是“贴现”。它其实就是把未来的一个现金贴成现值，简称“贴现”。

要理解贴现，首先要理解利率的概念，做过存款的人应该都能理解利率。比如你借给甲100元，期限一年。那么实际上你就是放弃了这100元带来的立即快感和效用，本来你可以吃一顿大餐或者看一场电影。那么对于这种忍耐，肯定要获得补偿，如果甲补偿你5元，一年后还你105元，实际上，这笔借款的利率就是5%。

通过利息这个例子你就知道，

今天的100块钱，跟一年以后的100块钱是不一样的，它一定比一年以后的100块钱更值钱。

贴现的概念，实际上就是把我刚才说的那句话反过来，也就是说，我知道我一年以后会有

一个105块钱的收入，

那么，它相当于今天的多少钱？

如果利率是5%的话，一年以后的105就相当于多少钱？就是 $105 \div (1+5\%)$

。

贴现

假设利率是5%，今天存100元

- 两年后： $100 \times (1+5\%) \times (1+5\%) = 100 \times (1+5\%)^2$
- 三年后： $100 \times (1+5\%) \times (1+5\%) \times (1+5\%) = 100 \times (1+5\%)^3$
- 以此类推

理解了贴现的概念之后，我们怎么给债券进行定价呢？

其实核心就是两步：第一步，列出这个债券会给你带来现金流的数量和时间点；第二步，把这些未来的现金流全都贴成现值，然后加在一起，这就是这个债券的价格。

比如说一家企业现在发行一个债券，它的面值是1000块钱，这个债券十年以后到期，它的票息率是5%。

那么，你就可以画出一个时间轴，第一年，他要给我票息5%， $1000 \times 5\%$ 就是50块钱；第二年也要给我同样的票息，50块钱；第三年，也是50块钱；到第十年的时候，他还是要给我50块钱的票息。

但是，在第十年的时候，这个债券到期了，他要把1000块钱本金还给我。好，现在，我们把所有的这些未来的现金流全都列出来，包括第一年的50块钱，第二年的50块钱，第三年的50块钱等等，还有第十年的1050块钱，我们第一步就完成了。

1 现金流的贴现

假设贴现率是6%

- 第1年的现金流是50，贴现后 $\frac{50}{1+6\%}$
- 第2年的现金流是50，贴现后 $\frac{50}{(1+6\%)^2}$
-
- 第9年的现金流是50，贴现后 $\frac{50}{(1+6\%)^9}$
- 第10年的现金流是1050，贴现后 $\frac{1050}{(1+6\%)^{10}}$

然后，我把10个未来的现金流全都贴现，再把它们加在一起，最后我得出的数字是多少？是926块3，它就是这个债券的价格。

那么，它最核心的经济学的直觉是什么呢？今天我愿意支付926块3毛钱，来购买这样一个债券，这个债券赋予了我未来10年的现金流的权力。在这10年里边

，**第一年到第九年，每年我有50块钱的现金流入，在第十年我有1050块钱的现**

金流入，这一整套的权利，在今天价值926块3毛钱。



债券融资和股权融资都是外部融资，也就是到企业等外部去找钱。企业在初创阶段，更多是采用股权融资，但拥有良好的社会信用的时候，就可以考虑债权融资了，毕竟债券融资比股权融资的成本更低，受的限制更小。此外，我们还详细解释了企业发债是如何定价的。