

# 财务分析在债权投资实务中的应用

■ 龙 翔

(广西交投资本投资集团有限公司, 广西南宁, 530000)

企业在发展过程中通常会面临资金短缺的问题。企业出现资金短缺的问题可能是因为在新领域的投入过大, 或者企业经营不善, 需要资金接济以自救。在市场经济体制下, 选择一种合适的融资方式是提高企业筹资效率的关键。我国关于投资领域的研究, 相比西方发达国家起步较晚, 但近年来在政府部门的科学领导与全国学者们的不懈努力下, 我国投资领域研究获得了诸多成果, 投资发展有目共睹。《中华人民共和国证券法》等有关法律的出台, 标志着我国在投资领域法制化建设的不断完善。“债权投资”这一类课题在学术领域的研究热度持续升高, 为我国债权投资事业的发展奠定了坚实基础。现实世界中, 一些债券发行方会因为自身经营不善而导致资金受限, 并使债权投资方的投资本息无法按照约定期限被取回, 严重制约债权投资方的资金回笼与其他业务的开展。债权投资属于金融类活动, 投资本身伴随着风险, 因此本文仅从资本安全的角度出发进行分析。笔者意识到, 加强债权投资活动前对债券发行方的财务分析, 有助于债权投资方更好地评估债权投资回报前景, 进而争取有效投资, 避免资本隐患。本文主要从财务分析应用视角, 讨论债权投资前期工作, 并提出一些策略, 以保障债权投资方的实际收益。

## 一、债权投资定义

债权投资又被称为债券投资, 涉及角色为债权投资方与债券发行方, 其中前者为投资方, 后者为融资方。债权投资方可通过购买的方式获得债券发行方所发行的债券, 进行合法资本投放; 债券发行方也可通过这种方式获得与发行债券等价的资本。关于获利, 一般依据合同约定的期限, 债券发行方需定期向债权投资方发放固定的利息与本金, 其中, 利息就是债权投资方的放资获益。依照发行方的不同, 一般债券种类可分为政府债券、公司债券、金融债券三类。从安全性上看, 政府债券最优; 从利率上看, 公司债券、金融债券这两者更具优势。

## 二、债权投资优势

在我国市场经济的大环境下, 上市企业为寻求更好的发展, 通常采取融资方式合法筹集资金。债

券发行是重要的融资途径, 不仅解决了债券发行方的筹资难题, 还帮助有空闲资本的企业实现资金的快速增长。相对于股权投资而言, 债券投资具有客观优势, 无论中小企业都可以选择这一投资方式进行投资, 从而促使企业资本被更好地利用, 创造更大价值。归根究底, 债权投资的优势为以下几点。

第一, 债权投资的优势之一是该投资方式更加“灵活”, 拥有较高的流通性。债权投资方可以根据自身运营需要或市场走势进行债券的转让或赎回。如今, 在债权投资领域, 债权转让已不罕见, 多途径的转让能满足债权投资方急需变现的诉求。另外, 因为债券投资一般是短期投资, 投资周期在6—12个月左右, 且选择性更广, 所以债权投资被赋予了“灵活”的属性。

第二, 债权投资的优势之二是该投资方式无需耗费投资方过多的精力, 投资门槛低。因为债权投资基本上是固定投资期限与固定投资利率, 所以债券投资方通常会选择稳定的债券发行方进行投资, 虽然获益相较于私募股权基金投资少, 但基本可以实现稳定获益, 无需耗费投资方过多的投资精力, 投资方可以将更多的时间投入自身企业的运营。因此, 债权投资方不仅包括金融企业等投资常客, 还包含其他小成本投资方, 投资门槛低。

第三, 债权投资的优势之三是该投资方式的收益稳定。债权投资的利率回报一般为定值, 因此债权投资方可在已知本金与利息的前提下, 准确计算预计回报, 从而更好地明确届时可调用的现金流, 进而稳妥地开展其他业务。

## 三、财务分析在债权投资领域应用的重要性

投资行为本身就是为了规避风险, 以获取稳定的理想收益。债权投资的风险虽然相对于股权投资而言较小, 但投资风险问题依旧客观存在。当然, 债权投资方要想寻求最终受益的最大化, 就必须降低投资风险。因此, 对债券发行方进行财务分析成为债权投资方在投资前必须完成的一项重要工作。

企业财务状况涉及企业运营的方方面面, 与债券发行方的偿债能力有着直接关联。同时, 其还能在一定程度上反映债券发行方的业务能力, 可借此

评估其未来发展高度,进而为债权投资方的决策提供参考。

虽然有权发行债券的企业多为上市公司或国有企业,它们的财务数据已经经过专门的会计事务所或发改委等有关部门审核,但仍旧存在一些人为干预因素,这些因素可能给债权投资方的本息回笼埋下财务风险隐患。因此,为更好地识别债权投资风险,加强事前财务分析至关重要。

#### 四、财务分析在债权投资领域的执行要点

##### (一)财务分析真实准确

真实准确的财务分析能够客观评价债券发行方的偿债能力,并帮助债权投资方更好地决定投资对象。目前,一些中小型债券发行方因为内部缺乏专业财务人员,所以企业内部财务分析能力较为薄弱,进而导致公示的财务报告信息失真,无法真实、准确地还原债券发行方的财务信息,给债权投资方的投资前财务分析工作造成困扰。另外,还有一些债券发行方为了快速获取融资而选择虚构财务信息,这无疑会增加债权投资方的投资风险。

##### (二)财务分析主次兼顾

债权投资方针对债券发行方的财务分析,要兼顾“主”与“次”。主要的财务分析对象为债券发行方的偿债能力,次要的财务分析对象为债券发行方的盈利情况与运营水平。前者关乎债权投资方本次投资的利益回报获取,后者则影响着债权投资方对债券发行方未来投资前景的评估。

##### (三)重视现金流分析

对债券发行方的现金流情况进行科学评估,有助于债权投资方更好地评估债券发行方的偿债能力。同时,现金流情况结合企业生命周期理论能够帮助债权投资方更好地评估债券发行方的投资前景,进而提高债权投资的有效性。

##### (四)客观评价财务情况

债权投资方应进一步关注现金流变化较大的报表项目,并对债券发行方的财务报表进行科学解读与客观评价,从而全面分析导致财务问题发生的原因,明确其财务问题是行业中不可规避的风险所致,还是人为失误、经营领导不善所致。通过客观评价,债权投资方能够进一步了解债券发行方的运营水平,并清晰了解其未来发展前景与偿债能力,从而确定投资意向。

例如,在针对中小型企业的财务分析中,债权投资方发现该企业存在资产挪用问题。这一问题能充分反映该债券发行方的股东对企业缺乏有序经营意识,企业未来发展前景不乐观,即使获得投资,

可能也无法改变企业发展颓势。并且,如果企业长期存在资产挪用问题,债权投资方就无法保证投资后该企业是否会出现携款潜逃的行为。综上,针对这类债券发行方,债权投资行为需要承担更高的财务风险。

#### 五、财务分析在债权投资领域的应用实践

##### (一)财务数据真实性分析

首先,债权投资方审核者应对债券发行方的财务报表与相关附注等信息进行概览,以此建立第一印象。如果债券发行方的财务信息均已由单独的会计事务所审核完毕,则需要仔细查看审计意见,随后派遣专员前往该会计事务所核实债券发行方财务情况审核信息的真实性。其间,要查验债券发行方财务报表的勾稽关系是否准确,细化报表的真实性检验,明确经营活动现金流与应收账款、实际收入之间的关系是否契合逻辑,判断经营活动现金流与应付账款、实际存货价值、成本之间的关系是否契合逻辑,以及评估利润情况与现金流的准确性。之后再将债券发行方的利润情况与其纳税凭证进行对比,查看二者间的关系是否符合逻辑,以此判断债券发行方的财务情况是否属实。

在财务数据真实性分析的过程中,一旦债权投资方发现异常,可给予债券发行方解释的机会,从而判定事件性质(确实存在违法行为,或因失误导致财务数据暂时遗漏,并令其限期补充),明确其是否存在虚增收入与资产、虚减成本与负债、调解利润等情况,采取相应管理措施。结合债券发行方的财务报表附注与科目明细,可进一步分析其成本、收入、净利润、固定资产、存货、货币基金等报表科目当期与同比变动情况,从而判断债券发行方经营情况是否与行业特征契合,整体性评估债券发行方财务报表的真实性与准确性。针对非恶意调解报表,应要求债券发行方予以核对,提供真实数据,再进行后续分析,以研判是否值得债权投资。

##### (二)偿债能力分析

债权投资方的偿债能力主要分为动态偿债能力与静态偿债能力两种。其中,前者是基于现金流量表与利润表开展工作,分析债券发行方资产在经营中创造与积累的收益,以评估其偿债能力;后者是基于财务结构、资产负债表开展工作,分析债券发行方现有资产情况,以评估其偿债能力。下面就债券发行方偿债能力具体指标进行概述。

第一,资产负债率,其是指债券发行方总资产中的负债占比,用于反映债券发行方在清算时对债权投资方切身利益的保障程度,一般小于70%。第

二, 流动比率, 其是指债券发行方短期资产在短期债务到期前的偿债能力, 一般大于 1.5。当然, 若流动比率大于 3 时, 则表明债券发行方的资金使用效率欠佳。第三, 速动比率, 其是指债券发行方速动资产用以清偿短期债务的能力, 一般大于 80%。第四, 利息保障倍数, 其主要用于比较债券发行方息税前利润与债务利息, 一般而言, 利息保障倍数大于 3 表示较为安全。第五, 现金比率, 其是指债券发行方以货币资金与有价证券清偿短期债务的能力, 一般大于 20%; 考虑到现金类资产获利能力低, 若该值过高, 则反映出债券发行方现金类资产使用效率欠佳。第六, 现金流量比率, 其是指债券发行方经营活动中产生的现金流量, 反映可用于清偿流动负债的能力, 一般大于 50%。

债权投资方在对债券发行方的财务情况进行分析时, 需要考虑债券发行方所处行业、经营发展理念、经营规模等要素, 并结合上述偿债能力指标进行综合分析。只有保证特殊情况特殊考虑, 数值情况契合实际, 才能真实、客观地反映债券发行方的偿债能力。

### (三) 现金流分析

为保障债权投资的安全性及稳定性, 债权投资方更愿意投资经营稳定并具备合理现金流结构的债券发行方。现金流的合理结构是指现金流入主要依靠经营活动, 而其他小额占比的资金流入途径主要有发行债券、银行借款等。在进行财务分析时, 若发现债券发行方存在现金流大幅变动的投资活动, 则表明债券发行方存在无形资产、大额投资、购买固定资产等长期投资。在债券发行方筹资现金流的过程中, 应保证其借款获得的现金和偿还借款支付的现金与当期短期借款和长期借款的变化一致。在筹资现金流中, 投资所取得的现金应和资产负债表所有者权益中的实收资本与资本公积的增加一致。

在分析债券发行方现金流时, 除去对现金流数值的考量, 还需根据现金流准确评估债券发行方的生命周期( 初创期、成长期、成熟期、衰退期), 并参考不同发行方的个体差异, 准确进行投资前景预估。各期间债券发行方的现金流情况存在差异, 具体表现为: 一是对于初创阶段的企业而言, 资金投入需求高, 而通过经营活动产生的现金流小; 二是对于成长阶段的企业而言, 资金投入需求高, 筹资现金流也较大; 三是对于成熟阶段的企业而言, 现金流中经营活动获益占据较大比重, 企业的投融资处于均衡状态, 所获收益占据现金流的小部分; 四是对于衰退阶段的企业而言, 现金流中的经营活动

获益占据较大比重, 但这个比重在逐渐萎缩, 且基本无投融资活动。综上, 债权投资方应选择成熟期的债券发行方进行投资, 以此保障债权投资的安全性与稳定性。

### 六、其他注意事项

为推动债权投资中财务分析工作的更好开展, 应做好以下工作。第一, 加强认识。应加强财务部门在债权投资领域的工作认识, 从而提高其在具体工作中的执行积极性, 并保障其工作的主观能动性。关于认识的提升, 可从以下三方面入手: 一是在企业内部构建良好的债权投资财务分析工作氛围; 二是加强业务培训, 提升有关人员在该领域的整体认识; 三是加强榜样引领作用, 例如成立党员示范先锋岗, 通过以身作则的方式加强年轻财务人员在债务投资领域对财务分析的关注。第二, 重视人才培养。在债权投资财务分析领域, 应加强对高层次人才的培养工作, 如为青年人才提供外派学习的机会, 建立长效性的业务培训机制。同时还要加大对外界人才的吸纳, 做到任人唯贤, 并通过优化岗位、加强福利待遇等方式吸纳优秀人才。第三, 制度与激励。进一步健全债权投资工作制度, 加强对财务分析的关注, 同时成立专门的考评小组, 完善专门的绩效管理机制, 从而促进财务人员在绩效投资领域规范地开展财务分析工作, 保障投资资金的合理利用, 避免财务风险。

### 七、结语

近年来, 不断有企业被曝出财务造假丑闻, 这对投资市场而言, 是一种无形打击。对此, 只有开展科学的财务分析, 才能保障债权投资方的利益不受侵犯, 从而健全我国投融资市场。本次研究主要探讨财务分析在债权投资中的应用, 从债权投资定义、债权投资优势、财务分析在债权投资领域应用的重要性、执行要点与应用实践这五个部分入手进行综合阐述。本文认为财务分析对于债权投资而言十分必要, 债权投资方在投资前应开展财务分析。科学的财务分析应涵盖对债券发行方偿债能力、现金流等的客观与准确分析。

【作者简介】龙翔(1985—), 男, 广西藤县人, 本科, 中级会计师, 广西交投资本投资集团有限公司, 研究方向为财务分析、债权投资应用。