

ZHONGXIAO QIYE CHOUZI CELUE

中小企业 筹资策略

张 晖 著



吉林大学出版社

北京市属高等学校人才强教计划资助项目

Funding Project for Academic Human Resources
Development in Institutions of Higher Learning Under
the Jurisdiction of Beijing Municipality

中 小 企 业

筹资策略

ZHONGXIAO QIYE CHOUZI CELUE

张 晖 著



吉林大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中小企业筹资策略 / 张晖著. —长春 : 吉林大学出版社, 2012. 4

ISBN 978-7-5601-8287-2

I. ①中… II. ①张… III. ①中小企业—集资—研究
IV. ①F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 079683 号

书 名:中小企业筹资策略

作 者:张晖 著

责任编辑:孟亚黎 责任校对:李伟华

吉林大学出版社出版、发行

开本:850×1168 毫米 1/32

印张:6.5 字数:141 千字

ISBN 978-7-5601-8287-2

封面设计:王菊红

北京市登峰印刷厂 印刷

2012 年 4 月第 1 版

2012 年 4 月第 1 次印刷

定价:28.00 元

版权所有 翻印必究

社址:长春市明德路 501 号 邮编:130021

发行部电话:0431—89580026/28/29

网址:<http://www.jlup.com.cn>

E-mail:jlup@mail.jlu.edu.cn

前 言

中小企业是现代经济社会中重要的生产组织和实施单位。中小企业虽然在规模上不能与大企业相提并论,但就其数量和适应市场的灵活性来说,中小企业起着大企业所不可替代的作用。

我国中小企业的发展非常快,已经成为我国经济增长和社会发展中不可缺少的一部分,但和大企业相比,它们的筹资能力处于明显的劣势,筹资成本也较高,在竞争中面临的风险不断增多。

本书针对中小企业的筹资问题进行了系统深入的研究,共六章。第一章,筹资应考虑的基本因素。论述了筹资应考虑的各项基本因素,并分析了各因素对筹资产生的影响。第二章,资本金筹资策略。详细阐述了资本金的概念及资本金制度的建立,对中小企业资本金的作用及筹集方法进行了深入分析。第三章,负债筹资策略。分析了中小企业最主要的七种负债筹资,并对其优缺点及适用情况进行了深入的研究。

第四章,筹资成本控制策略。论述了中小企业资金成本的概念、种类、作用、运用形式等,深入研究了不同来源资金成本的控制。第五章,筹资风险控制策略。全面具体地分析了风险的种类、特征、成因以及对企业的影响,研究了中小企业对筹资风险的防范措施。第六章,股利分配策略。研究了股利理论及股利政策,论述了股票的分割及回购。

本书中难免存在一些不足之处,敬请广大读者批评指正!此外,本书在撰写过程中参考了大量国内外专家学者的研究成果,在这里,对他们及他们的研究成果致以敬意和感谢!

张 晖

2012 年 2 月于北京电子科技职业学院

目 录

第一章 筹资应考虑的基本因素.....	1
第一节 资金市场.....	1
第二节 货币的时间价值.....	5
第三节 信用风险	19
第二章 资本金筹资策略	28
第一节 企业资本金制度	28
第二节 企业为何要有资本金	35
第三节 资本金的筹集	38
第三章 负债筹资策略	57
第一节 信用卡筹资策略	57
第二节 商业汇票筹资策略	63
第三节 短期借款筹资策略	68
第四节 经营租赁筹资策略	77
第五节 分期付款筹资策略	80

第六节 长期借款筹资策略	82
第七节 融资租赁筹资策略	88
第四章 筹资成本控制策略	93
第一节 资金成本	93
第二节 不同资金来源的资金成本	99
第五章 筹资风险控制策略	115
第一节 筹资风险概述	115
第二节 筹资风险的成因及有效识别	121
第三节 筹资风险的控制	129
第六章 股利分配策略	144
第一节 股利及其分配	144
第二节 股利政策	158
第三节 股票分割和股票回购	175
附录 资金时间价值系数表	183
参考文献	200

第一章

筹资应考虑的基本因素

第一节 资金市场

一、资金市场概述

(一) 资金市场的概念及分类

资金市场指货币资金的持有者和需求者之间直接或间接地进行资金融通的场所,是金融市场的主要组成部分。资金市场是商品经济发展的产物。从广义讲,一切金融机构以存款货币等金融资产进行的交易均属于资金市场范畴。资金市场有狭义和广义之分。狭义的资金市场则限定在以票据和有价值证券为交易对象的金融活动;广义的资金市场泛指一切金融性交易,包括金融机构与客户之间、金融机构与金融机构之

间、客户与客户之间所有的以资金为交易对象的金融活动。一般意义上的资金市场是指狭义的资金市场。

在商品生产和交换中,由于企业生产的产品不同,资金周转快慢不一,不同企业之间必然发生资金有余或不足,为调剂资金余缺,有必要进行资金融通,资金市场随之产生。按资金融通时间长短可分为长期资金市场和短期资金市场。长期资金市场融通期限在一年以上,包括中长期证券的发行和流通,以及银行的基本建设贷款等。短期资金市场融通期限为一年以下,主要包括存款市场、放款市场、拆借市场、贴现市场。按资金融通有无中介可分为直接资金市场和间接资金市场。间接资金市场以银行为中介,直接资金市场不通过银行,由资金供求双方直接交易。资金市场经营对象主要是货币和证券,证券包括债券和股票两大类。我国间接资金市场早已存在。近年来,随着允许国库券、金融债券和企业股票、债券的发行和买卖,直接资金市场也逐步扩大。

(二)为什么要建立资金市场

第一,建立资金市场是经济体制改革的任务所决定的。经济体制改革的实践表明,要使微观经济的活跃和宏观经济的协调相适应,就必须充分发挥市场机制的作用。因此,首先要建立的是一个相互配套的市场体系。在这个体系中,资金市场处于主导地位。商品经济的正常运行有赖于资金市场的逐步完善。

第二,建立资金市场可以调节资金价格,引导资金投向。资金市场可以灵敏地反映资金供求关系,形成社会资金在一定时期、一定地区的不同的价格(利率)水平,使资金价格能较

真实地反映市场供求。此外,资金市场还可以引导资金投向,促使资金由效益低的行业、地区流向效益高的行业、地区。通过资金市场为国家调整利率、调整货币政策和经济政策提供清晰的信号。

第三,建立资金市场可以促进资金供求的灵活调节。随着商品经济的发展,社会资金日益增多,社会对资金的需求也日益扩大。过去,资金是按条块行政分配,“钱到地头死”,不能灵活调节。有了资金市场,就可以为资金供应者和需求者提供信息灵通、选择性强、交易方便、有信用保证的条件和场所,促进资金融通。

第四,建立资金市场可以更好地增强中央银行宏观控制能力。一方面中央银行是资金市场最后的资金融通者,可以通过操作市场,直接实施调节;另一方面各金融机构可以通过市场对中央银行的调节做出有弹性的较为主动的反馈,促进中央银行较好地达到宏观调节的目的。

二、资金市场对金融资产的影响

金融资产,又称金融工具,是指可以用来融通资金的工具,一般包括货币和信用工具。

所谓信用,就是以他人的返还为目的,给予他人一段时间的财物支配权。它包括两个基本要素:一是出借财物的时间;二是对借财物人的信赖,相信他会到期归还。出借的财物,可以是货币,也可以是实物。在信用活动中,借出财物的一方是债权人;借入财物的人是债务人。为了证明这种债权债务关系,债务人都要写下一份借据,写明债权人、债务人、所借财物

的数量和期限等,交给债权人。债权人到期凭此借据向债务人索还。这种借据就称之为信用工具。由于这些借据也是一定财物所含价值的证明,所以一般统称为有价证券。

金融资产有两种主要功能:第一,它提供一种手段,把风险从进行投资的人那边转移给这些投资提供资金的人;第二,它提供一种手段,通过它,资金剩余者可以把它转移给能对这些资金作有利投资的人。

资金的供给者和使用者之间可以不经过有组织的资金市场来实现这种交易。如在信用活动中,借款人得到货币使用权,把借据开给货币出借者;债权人持有借据即债权证明,在归还期到来之前,则失去了货币使用权。

但这种交易存在着两方面的不足:第一,货币供给者和货币需求者是脱节的,使金融资产交易费用增加;第二,债权人难以因临时需要而收回货币使用权。

资金市场的出现,较好地克服了如上两个缺点:第一,它能减少金融资产的交易费用,还能减少收集各种金融资产未来所得的情报费用,以及投资者活动的情报费用等等;第二,它为金融资产的持有者提供变现机会,变现能力的大小是金融资产最重要的特征。

三、企业应以什么方式进入资金市场

目前,参与资金市场活动的主要是各专业银行的分支机构,这使资金市场的活动带来了局限性和内容的单一性。为了增加资金市场中的经营主体、交易内容和融资工具等,使企业和个人都能在资金市场中灵活自如地筹集、融通资金,把企

业推上资金市场是必要的。

某些地区让企业参与银行同业拆借市场,并直接拆入资金。这种方式显然存在一定的弊端:(1)企业进入同业拆借资金市场,名不正,言不顺;(2)企业在银行同业拆借资金市场中,享受同业拆借利率,容易产生企业间的攀比和不利企业之间相互竞争;(3)容易造成跨地区的长期拖欠和金融市场混乱;(4)银行容易丧失信贷原则,难以坚持信贷制度。

企业进入资金市场的方式可以有以下几种。

- (1)企业可以通过发行股票债券的形式直接融通资金;
- (2)企业可以通过证券交易柜买卖证券,进行投资;
- (3)企业可以通过票据贴现来参与资金市场。

第二节 货币的时间价值

一、货币时间价值的概念

货币时间价值也称为资金时间价值(Time Value of Funds),是指资本在其应用过程中随时间的推移而带来的那部分价值增值。此概念强调三个问题:(1)货币时间价值指的是资金的增值而不是投入的本金,如果你将资金自我保存,它不具有增值性;(2)货币时间价值的多少与时间的长短同方向变动;(3)只有资金投入使用中,资金才能增值。

日常生活中,你应该知道这样一个浅显的道理:存在银行中的1元钱,1年之后就会大于1元钱。换一句话讲,今天的

1 元钱和将来的 1 元钱不等值,这就是货币时间价值的作用。

时间价值是客观存在的经济范畴。离开了时间价值因素,就无法正确计算不同时期的财务收支。

货币时间价值的概念在西方并不完全统一,传统说法是:即使在没有风险和没有通货膨胀的情况下,今天 1 元钱的价值也大于一年以后 1 元钱的值,这就是货币的时间价值。

现在,西方关于时间价值的概念大致可以综述为:投资者进行投资就必须推迟消费,对投资者推迟消费的耐心应给予报酬,这种报酬的量应与推迟的时间成正比,因此,单位时间的这种报酬对投资的百分比称为时间价值。

正确理解时间价值需要把握以下三个方面:时间价值是在生产经营中产生的;时间价值的真正来源是工人创造的剩余价值;时间价值应按复利方法来计算。

综上所述:时间价值是扣除风险报酬和通货膨胀贴水后的真实报酬率。时间价值有两种表现形式:其绝对数即时间价值额,是资金在生产经营过程中带来的真实增值额,即一定数额的资金与时间价值率的乘积;其相对数即时间价值率,是指扣除风险报酬和通货膨胀贴水后的平均资金利润率或平均报酬率。但在实际工作中对这两种表示方法没有作严格的区别,一般情况下用利息率进行计量。利息率的实际内容是社会资金利润率,生活中各种形式的利息率(贷款利率、债券利率等)水平就是用社会资金利润率来加以确定。但需要说明的是,一般的利息率除了包括资金的时间价值外,还要包括风险价值和通货膨胀因素。资金的时间价值通常被认为是在没有风险和通货膨胀条件下的社会平均资金利润率,它的表现形式是利息率。

银行存款利率、贷款利率、各种债券利率、股票的股利率都可以看做投资报酬率,它们与时间价值都是有区别的,只有在没有风险和没有通货膨胀的情况下,时间价值才与上述各报酬率相等。

二、货币时间价值的实质

关于货币时间价值的实质,在西方主要有流动偏好论、节约论、时间利息论等观点。

流动偏好论认为,资金时间是放弃流动偏好的报酬;节约论认为,资金的时间价值是货币所有者不将货币用于生活消费所得的报酬;时间利息论认为,货币时间价值产生于人们对现有货币的评价高于对将来货币的评价,它是价值时差的贴水。由以上观点可以看出:西方学者认为,货币所有者要进行投资,就必须牺牲现实的消费,因此他们要求对推迟消费时间的耐心给予报酬,货币的时间价值就是对货币所有者推迟消费的报酬。

正确认识货币时间价值的实质,应从货币时间价值的产生原因、真正来源、计量原则等方面加以认识。

西方经济学者认为“时间”和“耐心”创造了时间价值,这是没有充分科学依据的。在发达的商品经济条件下,商品流通的运动形式是 $G-W-G'$ 。这一运动过程的特点是起点和终点都是货币,没有质的区别,只是量的差异。在 $G-W-G'$ 这一过程中, $G'=G+\Delta G$,即最后从流通中收回的货币等于原预付货币额加上一个增值额,即剩余价值。从资金运动过程看,剩余价值是在生产过程中形成的,它是由劳动者创造

的。因此,时间价值是由劳动者的劳动创造的,并非由时间、耐心创造,所以货币时间价值的真正来源是劳动者创造的剩余价值。

三、货币时间价值的计算

为了计算货币时间价值,需要引入“终值”和“现值”概念,以表示不同时间点的资金价值。终值是指一定资金在未来某时点上的价值,包括本金和时间价值,即本利和;现值是指未来某一点上的一定量资金折合为现在的价值,即未来值扣除时间价值后所剩余的本金。有关货币时间价值的指标有许多种,这里重点说明单利终值和现值、复利终值和现值、年金终值和现值的计算。

(一)单利终值和现值的计算

1. 单利终值

在单利方式下,本金能带来利息,但利息必须在提出以后再以本金形式投入才能生利,否则不计利息。

单利的终值就是本利和,是指在若干期以后包括本金和利息在内的未来价值。

现在以1元钱为例,当年利率为10%时,从第1年到第5年,各年年末的终值如下:

$$1 \text{ 年后的终值} = 1 \times (1 + 10\% \times 1) = 1.1 (\text{元})$$

$$2 \text{ 年后的终值} = 1 \times (1 + 10\% \times 2) = 1.2 (\text{元})$$

$$3 \text{ 年后的终值} = 1 \times (1 + 10\% \times 3) = 1.3 (\text{元})$$

4 年后的终值 $= 1 \times (1 + 10\% \times 4) = 1.4$ (元)

5 年后的终值 $= 1 \times (1 + 10\% \times 5) = 1.5$ (元)

因此,根据上面的计算,可以归纳单利终值的一般计算公式为:

$$FV_n = PV_0 \times (1 + i \times n)$$

式中, FV_n 为终值,即第 n 年末的价值; PV_0 为现值,即 0 年(第 1 年初)的价值; i 为利率; n 为计算期数。

2. 单利现值

单利现值就是若干期后收到或付出的资金按单利倒算求得的现在价值,即本金。由终值求现值,叫做折现。若年利率为 10%,从第 1 年到第 5 年,各年年末的 1 元钱,其现值可计算如下:

1 年末的现值 $= 1 \div (1 + 10\% \times 1) = 1 \div 1.1 = 0.909$ (元)

2 年末的现值 $= 1 \div (1 + 10\% \times 2) = 1 \div 1.2 = 0.833$ (元)

3 年末的现值 $= 1 \div (1 + 10\% \times 3) = 1 \div 1.3 = 0.769$ (元)

4 年末的现值 $= 1 \div (1 + 10\% \times 4) = 1 \div 1.4 = 0.714$ (元)

5 年末的现值 $= 1 \div (1 + 10\% \times 5) = 1 \div 1.5 = 0.667$ (元)

因此,根据上面的计算,可以归纳单利现值的一般计算公式为:

$$PV_0 = FV_n / (1 + i \times n)$$

(二) 复利终值和现值的计算

货币时间价值一般都是按照复利计算的,所谓复利,是指不仅本金要计算利息,利息也要计算利息,即通常所说的利滚利。

1. 复利终值

复利终值是指一定量的本金在若干期后按复利计算的本金和。复利终值的计算公式为：

$$FV_n = PV_0 \times (1+i)^n$$

式中, FV_n 为终值, 即第 n 年末的价值; PV_0 为现值, 即 0 年(第 1 年初)的价值; i 为利率; n 为计息期数。

假设现在的 1 元钱, 年利率 10%, 从第 1 年到第 5 年, 各年年末的终值可计算如下:

$$1 \text{ 年末的终值} = 1 \times (1+10\%) = 1.1(\text{元})$$

$$2 \text{ 年末的终值} = 1.1 \times (1+10\%) = 1 \times (1+10\%)^2 = 1.21(\text{元})$$

$$3 \text{ 年末的终值} = 1.21 \times (1+10\%) = 1 \times (1+10\%)^3 = 1.331(\text{元})$$

$$4 \text{ 年末的终值} = 1.331 \times (1+10\%) = 1 \times (1+10\%)^4 = 1.464(\text{元})$$

$$5 \text{ 年末的终值} = 1.464 \times (1+10\%) = 1 \times (1+10\%)^5 = 1.611(\text{元})$$

复利终值计算公式中的 $(1+i)^n$ 称为复利终值系数, 或称为 1 元的复利终值, 其简略表现形式为 $FVIF_{i,n}$ 。

【例】现存入本金 1 000 元, 年利率为 7%, 5 年后的本金和为:

$$1\,000 \times (1+7\%)^5 = 1\,000 \times 1.403 = 1\,403(\text{元})$$

2. 复利现值

复利现值是指以后年份收到或支出资金的现在的价值。