

企业筹资学

徐立世 王燕滨 张贵伟 主编



内蒙古人民出版社

前 言

随着我国有计划商品经济的发展，产品商品化、商品货币化程度的提高，市场调节范围的扩大，我国传统体制下“钱随物走”的经济特征在逐渐消失，取而代之的是“物随钱走”，货币资金对商品物资的支配地位已逐步确立；随着资金管理体制的变革，企业的货币资金需要由有偿的信用供给方式取代了无偿的财政供给方式，企业的经营活动已显示出货币信用经济下的负债经营特征，企业资金需要被动地“坐、等、靠”国家供给的年代已过去，时代的变迁要求企业主动地向金融机构和金融市场筹集资金，以满足自身的资金需求；随着信用管理体制的变革，通过信用渠道为企业提供资金的范围和规模扩大、可供选择的方式方法增多，企业已置身于一个信用渠道、工具、方式、方法多样化，信用筹资过程复杂化，竞争激烈化的客观经济环境。总之，我国经济体制改革的深化，商品经济的发展，使得有效筹资已成为关系企业生存发展的关键因素，任何一个企业管理者要使自己的企业获得成功，都需要转换观念，以全新的意识认识筹资的重要性，都需要熟练地掌握科学有效的筹资方法和知识，提高企业的筹资竞争能力。

企业筹资实践的发展迫切需要一门企业筹资学科作为理论和方法的指导。遗憾的是，迄今国内关于这方面的文献资料并不多见，至少尚未见到一本系统阐述企业筹资理论

与方法的论著问世。《企业筹资学》的创作正是针对这一情况，立足企业，为企业筹资排忧解难，对企业筹资给予理论和方法指导所作的尝试。

《企业筹资学》以企业筹资过程特定的理论、方法、决策、策略为研究对象。全书九章，分三个有机联系的部分。第一部分（第一章）从分析企业资金分布与构成、循环与周转入手，阐述了货币资金的重要地位与作用，有效筹资对于企业生存发展的重大意义。这部分的内容是企业筹资的理论基础，可帮助企业管理者站在更高的角度，以更广阔的视野认识有效筹资与企业生存发展的关系，自觉树立筹资竞争意识，提高筹资竞争能力。第二部分（第二章至第六章）以企业为中心，系统地阐述了从国内外筹资的方式、工具、渠道、条件、方法，并且对各种筹资方式、工具、渠道的特点及其在不同情况下的优缺点进行了比较分析。这部分内容可以帮助企业管理者了解筹资过程所必需的基本知识、基本方法，以及有效地选择筹资方式、工具、渠道的基本技能。第三部分（第七章至第九章）是对企业筹资决策和金融对策的研究。如果说第二部分侧重于介绍企业筹资所必需的基本知识、方法、技能，那么第三部分侧重阐述企业进行有效筹资所需的较高深而复杂的方法与技巧。这部分内容可帮助企业管理者从多种筹资方案中选择成本较低、效益较好、风险较小的方案，以作出最佳筹资决策；可帮助企业管理者针对企业外部经济环境和内部经营状况的动态变化，作出合理的应变对策，以有效地营运自身的金融资产负债。

《企业筹资学》专门为满足企业管理者筹资需要提供知识、方法、理论上的指导。全书自始至终以我国现实金融、

经济体制为背景，以企业怎样筹资、如何有效筹资为中心，以企业筹资过程为线索，从不同角度和侧面展开论述，并且力求达到知识与方法并重，理论与实务齐驱，是企业金融筹资管理与企业其他经营管理两方面内容的有机结合。在内容的编排与阐述上具有针对性、系统性、实用性和通俗性，能够使企业管理者把握有效筹资的知识理论及其运筹调度金融资产负债的方法技巧。因此，《企业筹资学》既是企业厂长经理及财务人员必备的筹资指南，又可作为企业管理干部及财务人员的培训教材，还可作为大中专院校有关专业师生的教学参考书，同时也是一般读者普及筹资知识的通俗读物。

本书在编写过程中曾参考了有关的著述和论文，并得到了有关方面的支持和帮助，在此，一并表示衷心的感谢！

限于我们的水平和国内关于企业筹资著述资料的短缺，本书必然存在诸多纰漏，恳请指正，更希望听取从事、企业管理工作同志的意见。用我们大家的心血浇灌企业筹资学科这颗幼苗茁壮成长！

作 者

1990年12月于呼和浩特

目 录

第一章 有效筹资与企业的生存发展	(1)
一、资金是企业的生命之本.....	(1)
二、货币资金在企业资金运动中的作用.....	(9)
三、有效筹资是企业成功的一个关键环节.....	(12)
第二章 企业筹资的方式与工具	(21)
一、银行信用及其工具.....	(21)
二、商业信用及其工具.....	(31)
三、证券信用及其工具.....	(33)
四、租赁信用.....	(38)
五、国际信用.....	(39)
六、选择筹资方式与工具的原则.....	(39)
七、对各种筹资方式的比较分析.....	(41)
第三章 企业筹资的两大渠道	(44)
一、渠道之一：经营货币信用业务的特殊 经济组织——金融机构.....	(44)
二、渠道之二：货币信用交易的“百货商场” ——金融市场.....	(58)
三、对两种筹资渠道的比较分析.....	(73)
第四章 企业筹资的条件	(76)
一、宽广的发展前途.....	(77)
二、科学的经营管理.....	(80)
三、良好的信誉状况.....	(84)
四、适量的自有资金.....	(86)

五、安全的资金营运·····	(87)
六、卓著的用资效益·····	(89)
第五章 企业筹资的方法 ·····	(92)
一、企业从金融机构筹资的方法·····	(92)
二、企业从金融市场筹资的方法·····	(106)
第六章 有效地利用外资 ·····	(120)
一、企业利用外资的意义·····	(120)
二、企业利用外资需注意的问题·····	(126)
三、利用外资的方式与方法·····	(131)
四、各种利用外资方式的比较分析·····	(145)
第七章 企业筹资效益分析与筹资策略 ·····	(151)
一、筹资成本的构成·····	(151)
二、筹资效益分析·····	(157)
三、筹资财务风险分析·····	(163)
四、筹资策略·····	(172)
第八章 宏观经济周期变化与企业金融对策 ·····	(176)
一、经济的周期变化及其判断·····	(177)
二、经济周期变化对企业金融活动的影响·····	(183)
三、企业自身金融状况的分析及相应的金融 经济对策·····	(187)
第九章 企业货币资金收支变化与金融营运对策 ·····	(199)
一、企业的货币资金收支活动与金融活动·····	(199)
二、货币资金必要存量的确定·····	(202)
三、货币资金实际存量的预测·····	(206)
四、企业金融资产负债的营运对策·····	(208)
五、企业金融资产营运的一般规则与方法·····	(211)

第一章 有效筹资与企业的生存发展

一、资金是企业的生命之本

(一) 企业资金的含义

不论从事何种经营活动的企业，管理者天天都要和资金这一概念多次接触。也许每个企业管理者对资金的含义都有自己通俗的解释，这里我们对企业资金这一概念下一个概括性较强也较抽象的定义，即企业资金是用货币尺度表现的包括货币在内的进入企业生产经营过程的各生产要素的价值。企业的基本生产要素包括两个方面：生产资料和劳动力。生产资料是企业生产经营过程中物的要素，即企业在生产经营过程中所使用的劳动资料和劳动对象的总和。具体包括企业占用的土地、厂房、机器设备、办公设施、运输工具、原料、燃料、辅助材料、在制品、半成品、产成品等。劳动力是指企业管理人员、技术人员、从事一线生产和服务活动职工的劳动能力，是企业生产经营过程中人的要素。生产资料和劳动力都具有价值，生产资料价值的货币表现是生产资料的价格，劳动力价值的货币表现是劳动者的工资或劳动报酬。企业用于生产经营活动的货币也是企业的生产要素之一。在纸币或信用货币制度下，货币本身没有价值，但它是价值的一般代表或化身。货币资金是一种具有特殊功能和作

用的资金，后面我们将进一步说明这个问题。企业生产是一个无限发展的过程，在无限发展过程中的生产要素所包括的范围及其各种生产要素的地位也是变化的。例如在科技迅猛发展、应用迅速广泛的当代，科学技术越来越成为企业生产的重要因素而引起人们的高度重视。企业资金作为企业生产要素价值的货币表现，随着企业生产要素的范围及其不同生产要素的地位变化，其内容也是变化的。

（二）企业资金的分布与构成

了解企业资金的分布与构成可以进一步具体深入地理解企业资金的含义。企业资金从占用形态或价值周转方式的角度看分为两个基本部分——固定资金和流动资金。国家政策规定，部分资金需要专款专用，如用于固定资产更新改造、大修理、职工福利等方面，这部分资金称专用基金。所以从国家对企业财务管理的需要看，企业资金应分为固定资金、流动资金和专用基金三个方面，如图1所示。固定资金是固定资产价值的货币表现。流动资金是流动资产价值的货币表现，包括储备资金、生产资金、成品资金、货币及结算资金。其中储备资金、生产资金、成品资金分别是原料、燃料、辅助材料、在制品、半成品、产成品等价值的货币表现。货币及结算资金是指企业库存现金、银行存款、赊销、预付资金及结算中正常占用的资金。专用基金包括固定资产更新改造、大修理、职工福利基金，其最终使用也转化为企业的固定资产和流动资产。所以企业资金最基本构成是固定资金和流动资金两个部分。不同部门的企业经营活动的内容不同，从而资金的构成不同，这里仅以工业生产企业为例。下面讲到企业资金的循环周转也以工业生产企业为例。

我们之所以把企业资金构成分为两个基本部分——固定资金、流动资金，是因为固定资金、流动资金在价值周转方式、物质更新方式、周转速度及其在生产中发挥的作用等方面存在明显的差异。作为一个企业管理者，需要进一步了解固定资金、流动资金的这些差异。表1为您提供了一个这方面的简要比较分析。

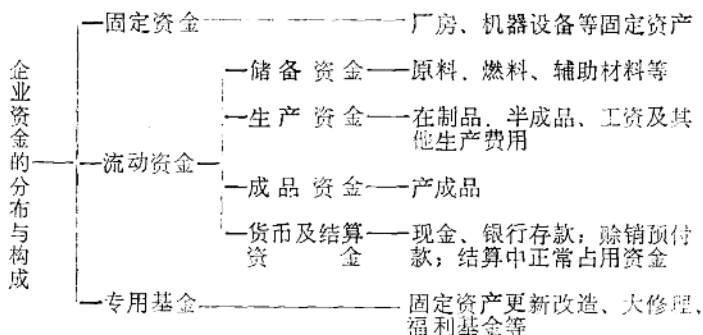


图1

（三）企业资金的循环与周转

企业资金的分布与构成是企业资金的静态形式。现实中的企业资金则完全处于一个运动的过程。这里我们要从动态的观点说明企业资金的运动过程。

1. 企业资金运动的第一阶段——购买阶段。在企业开始经营活动的起点上，首先要有一定数量的货币资金，不论这笔货币资金从何种渠道以何种方式取得。货币资金是企业资金运动的起点。企业要使货币资金转化为现实的生产要素执行生产职能以前，必须要经过购买阶段，完成货币的购买支付职能。企业用货币购买生产资料、支付工人工资，货币资

固定资金、流动资金特点的比较

表1

名称	内 容 构 成	在生产中发挥 作用的特点	价值转移 方式	价值收回 方式	转 度 周 速	更 方 式 新
固 定 资 金	劳动资料， 包括厂房机 器设备等	一次投入，在物质形态 上全部发挥作用，可以 多次使用，在生产过程 中始终保持自身独立 的使用价值	按其在生产过程中 的磨损程度逐渐地 一部分一部分地转 移到新产品中去	随着产品的出 售一部分一部 分收回，未收 回的其余部分 仍然固定在原 有使用价值上	较 慢	一次投 入，使 用寿命 终结前 无须更 新
流 动 资 金	劳动力， 劳动对象， 包括原料、 燃料、辅助 材料等	一次投入，物质形态被 全部消耗，原有使用价 值全部消失，转化为新 的使用价值	价值全部转移到新 产品中，其中劳动 力价值不是转移而 是再生产	随着产品出售 一次全部收回	较 快	不断购 买，不 断替 换，不 断更新

金转化成了储备资金，即现实的生产要素。用符号表示：

$$G-W \begin{cases} A \\ P_m \end{cases}$$

2. 资金运动的第二阶段——生产阶段。购买阶段的结束也是生产阶段的开始。生产阶段资金执行的是生产职能，即劳动力与生产资料相互结合、相互作用，完成使用价值的转换、价值的转移与增殖。生产阶段的结果，形成了具有新的使用价值与增殖了价值的产品，储备资金变成了成品资金，

用符号表示： $W \begin{cases} A \\ P_m \end{cases} \dots P \dots W'$

3. 资金运动的第三阶段——销售阶段。在这一阶段，资金执行销售职能，通过销售，成品资金转化为货币资金，资金运动又回到了原来的出发点。用符号表示为 $W' \rightarrow G'$ 。资金运动的起点与始点虽然都是 G ，但是在量上已发生了变化，终点的 G 要大于起点的 G ，二者的差额是资金的增殖，其具体形态就是利润。利润是企业生产经营活动的最终目的。

把资金运动的三个阶段综合起来观察，我们会看到：资

金运动的全过程 $G \rightarrow W \begin{cases} A \\ P_m \end{cases} \dots P \dots W' \rightarrow G'$ 是由三个阶段构

成，即购买阶段、生产阶段、销售阶段；在这个运动过程中资金呈现出三种形态，即货币资金、生产资金、商品资金，并且分别执行三种职能，即购买职能、生产职能、销售职能；最后实现了资金的价值增殖又回到了原来的出发点。企

业资金从货币形态出发，顺次经过三个阶段，分别执行三种职能，价值增殖后又回到原来的出发点，这个运动过程就叫做资金循环。资金的循环过程就是企业经营活动的主要过程。

企业的生产经营活动只要不中断，企业资金这种周而复始的循环运动就不停息。企业资金周而复始的循环称作资金周转。从资金周转过程可以进一步看到，企业资金的现实循环是货币资金循环、生产资金循环、商品资金循环三种循环形式的统一。即企业资金循环既是货币资金循环

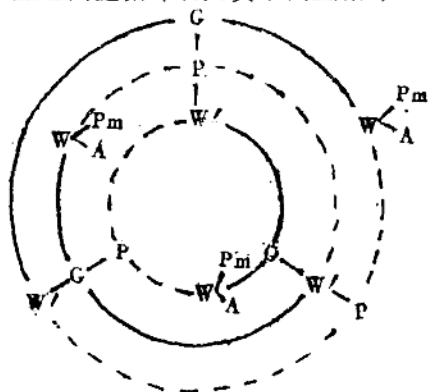


图2

($G-W \begin{matrix} P_m \\ A \end{matrix} \dots P \dots W'-G'$), 同时又是生产资金和商

品资金循环 ($P \dots W-G'-W \begin{matrix} P_m \\ A \end{matrix} \dots P$ 和

$W \rightarrow G' \rightarrow W \begin{cases} P_m \\ A \end{cases} \dots P \dots W')$ ，从货币资金角度看是货币

资金的循环，从生产资金或商品资金的角度看就是生产资金循环或商品资金的循环。不过货币资金循环体现了资金循环的起点和实现增殖的本质要求，所以通常把货币资金循环作为资金循环的一般形式。图 2 展示了三种资金统一循环的过程。从图 2 可以看到货币资金在购买的过程，同时也是生产资金生产的过程，同时还是商品资金销售的过程。这就告诉了我们一个道理，要使企业资金循环保持连续性，就必须保持三种资金的统一循环，其中任何一种资金循环形式中断，整个循环就会中断。而要保持三种资金的统一循环就必须要按照生产过程客观要求的比例，使企业总资金分布到三种资金形态上，资金循环的三个阶段要依次转化相互衔接，简单地说就是三种资金在空间上要并存，三个循环阶段在时间上要继起。这就是企业资金正常循环周转的客观条件。

上述保持资金循环连续的客观条件，要求企业的管理者在经营活动过程中必须统一协调供产销的关系，统筹安排货币、生产、商品资金的分布比例。合理地协调这些关系，安排这些比例是企业管理的核心内容和基本过程。凡是能够合理地协调这些关系、安排这些比例的管理者，就是一个称职的成功的管理者，反之则否。

（四）企业资金的使用效益

企业的经济效益就是企业的资金使用效益。企业资金的使用效益就是资金产出与投入的差额。从一个完整的资金循

环过程 ($G \rightarrow W \begin{matrix} \nearrow P_m \\ \searrow A \end{matrix} \dots P \dots W' \rightarrow G'$) 看, 资金产出与投入的

差额就是销售收入与销售成本的差额, 即销售利润。衡量资金使用效益大小的一个综合性指标是资金利润率。资金利润率等于利润额除以预付资金平均占用额。预付资金是包括固定资金流动资金在内的企业资金占用总额。如果从一段时间内 (假定为一年) 资金的连续循环过程看, 资金的使用效益表现为企业的年利润额。年利润额等于销售利润额乘年内预付资金周转次数。衡量年内资金使用效益大小的一个综合性指标是年利润率。

年利润率 = 利润率 $\times$ 预付资金周转次数

预付资金周转次数 = $\frac{\text{流动资金周转额} + \text{固定资金周转额}}{\text{预付资金平均占用额}}$

不过这是一个理论性计算公式, 通常我们用如下一个简便易算的实用性公式来代替这个理论性公式, 即:

预付资金周转次数 = $\frac{\text{销售总额}}{\text{预付资金平均占用额}}$ (以上均以年为时间单位)。

设 M' 表示年利润率, m 与 m' 分别表示资金周转一次的利润额与利润率, K 表示年内平均资金占用额, N 表示一年资金周转次数, S 与 C 分别表示周转一次的资金产出与投入, 或者说销售收入与销售成本, 则有如下公式:

$$m = S - C$$

$$m' = \frac{m}{K} = \frac{S - C}{K}$$

$$m' = m' N = \frac{m}{K} \cdot N = \frac{S - C}{K} \cdot N \dots \dots (1)$$

公式(1)表明一年内企业的资金利润率与平均资金占用额成反比,与资金产出投入差和资金周转次数成正比。企业的经济效益取决于资金占用、资金投入、资金产出、资金周转次数四项因素。企业管理的关键环节就是设法提高资金的产出与周转次数,降低资金投入与占用。

(五) 资金是企业的生命之本

对上述内容介绍作一综合概括,我们可以说,正象细胞是人体生命构成之本一样,资金是企业的生命之本。企业的一切生产要素(包括劳动力在内)都可还原为资金。生产要素在企业的分布构成表现为特定属性的资金分布构成。企业的整个经营活动过程就是操作资金循环周转的过程。企业的经济效益就是资金的使用效益。企业的生命过程在于资金在企业的运动,企业的成长表现为企业资金规模的壮大,企业的生命活力在于资金使用效益的提高。所以我们说资金是企业的生命之本,企业的世界是一个资金世界。

二、货币资金在企业资金运动中的作用

(一) 货币资金是企业资金的主宰

货币资金就是在资金运动中执行货币职能的资金,用上面的符号表示就是 $G - W \begin{matrix} \swarrow P_m \\ \searrow A \end{matrix} \dots P \dots W' - G'$ 中的 G 与 G' , 再说具体些就是企业的现金与存款。货币资金是企业资金的

一种形态，但是它不是一种普通形态的资金，它具有特殊的职能，在企业资金运动中居特殊的地位，对于企业的生存发展具有至关重要的作用。

货币资金的特殊性、重要性在于它的实体是货币，执行的是货币的职能，而其他物质形态的资金则是一种普通的商品，货币资金与其他资金的关系犹如货币与普通商品的关系。人类社会的发展从物物交换进入到以货币为媒介的商品交换，同时货币也从普通的商品世界分离出来成为一种特殊的商品。这种特殊的商品是社会劳动的一般代表，具有价值尺度、流通手段、支付手段等职能。任何商品生产出来必须换回货币才算是社会所需要的，才能证实自身具有使用价值与价值，而有了货币就能换回生产和生活所需要的任何商品。因此，货币成了商品世界的主宰。货币掌握在企业手中用来从事盈利性活动就变成了货币资金。货币转化为货币资金丝毫没有丢掉货币原有的属性，也没有改变原有的职能作用，只是在保存了原有的属性和职能作用的基础上增加了一层新的经济关系，即货币又是生利的手段，具有增殖的属性。正因为货币资金具有货币的属性与机能。其他物质形态的资金仅是一种具有普通商品属性与机能的资金，所以货币资金是企业的一般财富，有了货币资金可以不受时空约束随时随地转换为企业所需要的任何生产要素，企业要想取得所需生产要素首先要取得货币资金。从这个意义看，货币资金是灵活性、可变性、主动性最强的一种资金，是企业资金的主宰。

（二）货币资金是启动企业资金运转的第一推动力

企业的创建者在开办企业时，首先要有相当数量的货

币资金。不论这笔最初投资的货币资金是财政拨款、银行贷款，还是创建者个人货币的积累或通过其他渠道筹集而来，只有具备相当数量的货币资金，才能购买土地、购建厂房、购置机器设备，支付工人工资及其他基建费用。所以新企业诞生须具备的第一物质条件就是货币资金。

企业创建完成，首先要有必要的预付货币资金，买回生产资料，支付工人工资等，才能进入现实的生产。而且企业

资金循环的每一个完整过程（ $G-W \begin{matrix} \nearrow P_n \\ \dots P \\ \searrow A \end{matrix} \dots W' - G' \right)$ 都

是以货币资金为出发点。企业具有现实的货币资金，整个企业的资金才能开始现实的循环运动。所以货币资金是启动资金运转、从而启动企业生产的第一推动力。

（三）货币资金是维持企业资金运转的持续推动力

现代企业的生产是一个连续不断的过程，因而企业的资金循环运动也要具有连续性。如前所述，保证企业资金循环连续性的条件是三种资金（货币资金、生产资金、成品资金）在空间上要并存，三个循环阶段（购买、生产、销售）在时间上要继起。也就是说，从任何一个时点看，企业的资金既要以货币资金存在，又要以生产资金、成品资金存在；既要有购买活动，又要有生产活动、销售活动。如果第一批购买结束，不紧接着进行第二批购买，那么第二批生产就会由于缺乏储备资金而中断。第二批生产中断，第二批销售也会由于没有可供销售的产品而中断，最后导致企业资金循环完全中断。所以现代企业资金循环的连续性，客观要求企业始终保持一定数量的货币资金，使其连续不断地发挥