



新世纪工商管理 (MBA) 教材

投融资学

杨大楷

主 编



TOU RONGZI XUE

杨 晔

副主编

曹黎娟

MBA

上海财经大学出版社

前言

21 世纪的投融资与经济发展是一项针对当前国内经济领域对中国投融资与经济社会可持续发展密切关注而进行研究的重要问题。本书在紧密结合中国投融资近年来实践的基础上,通过理论研究、实证分析、国际比较、案例剖析、专题考察五种方法,深入探讨了中国投融资主体、投融资客体、跨国投融资、投融资管理的理论问题和实践问题。

21 世纪是投融资理论持续发展的新世纪。随着经济全球化的深入发展,中国经济持续保持了快速增长势头,并已进入新一轮周期上升阶段。在这样的总体形势下,投资活动日趋活跃且越来越归于理性,同时,伴随着投资规模的不断扩大,融资需求也在快速增长。如何以较低成本、较小风险获得所需投资资金,已成为企业制定发展战略、进行投资决策时需要考虑的重要方面。为了将投融资纳入经济运行的整体框架中进行研究,以客观地凸显其先导性和主体性地位,我们以此为基石,对投融资学作了一次系统的构架和整合,目的在于使读者能更为清晰、准确地把握投融资学的理论框架,而这种理论框架正是通过投融资体系的理论来演示的。投融资体系是由投融资的市场参与者(主体)、投融资对象(客体)、国际和国内双维空间,以及维护投融资运作的风险管理所组成,并由此形成了投融资活动的实质性内容。这既是全书的主线索,又是对投融资学科体系建设的一种探索与奉献。

企业、金融机构、政府和个人是投融资活动最重要的主体。综观融资主体的成长轨迹,它不仅映射了各国社会经济的进步、产业结构的变迁,以及金融安排的革新,同时也是自身治理结构完善、主体质量提升、价值链的连续和信用建设增强的必然结果。同样地,分析投资主体的行为,他们的行为不仅透视了外部市场的多变性、利益机会的诱惑性、区位场所的差别性、信息传递的有效性,同时也更是主体自身要素集聚扩张、福利积累追逐、资产组合需求、价值函数满足、流动风险偏好的自然选择。由投融资主体共处的均衡市场,一般表现为融资主体不仅能提供高信用、低风险的融资工具来满足一般投资者的增值需要,而且能提供充分揭示风险与收益机制的融资凭证来满足机构投资者的保值需求。由此,融资主体与投资主体互动,在发展中规范融资秩序、在规范中降低

投资风险,将成为主体建设的主旋律。

实物资产、无形资产、金融资产是投融资活动最主要的客体。综观投融资客体的发展轨迹,项目融资和资产证券化以项目导向、有限追索、风险分担、非公司负债、合理避税等突出特色逐渐成为实物资产融资的热点;而兼并收购和绿地投资正成为实物资产营运的主流趋势。随着知识经济时代的来临,各国对以垄断性、收益性、弱可比性为突出特点的无形资产的需求,大有盖过对有形资产需求的势头。创新和 R&D 铸造了高新技术企业总资产 60% 的份额。金融资产始终是全球发展的亮点。它的发展不仅使供需双方的资金变得容易,从而使跨区消费之间的交换成为可能,也不仅使供需双方的资金能够有效地转移,从而使资源的配置和重组成为必然;它的发展,同时更使产出的稳定与增长成为可行,推动了经济可持续发展。

跨国投融资是国际国内双维空间运营的载体。综观跨国投融资发展的轨迹,可以发现:已经完成的从国际贸易、国际金融到跨国投融资的战略演变,不仅以价值链的形式构筑了国际经济体系,促进了资本、人力和技术等生产要素在全球范围内的配置,以及跨国公司再造成为了全球经济的一道亮丽景观;而且通过经济全球化过程,催化了投融资的创造效应和转移效应。历经 20 多年改革开放的中国,正以“引进来”和“走出去”的双向思维实现与世界经济的接轨与融合。投融资总额扩大化、投融资领域宽泛化、投融资行业多样化、投融资主体多元化,亦成为当前跨国投融资的新特点。紧紧地抓住进入 WTO 的机遇,中国的跨国投融资将进一步拓展新的增长空间。

毫无疑问,我们发展投融资的主要动力是为加速经济增长创造条件,但是投融资在整个经济活动中由于各种不确定因素,不仅会给自身而且也会给整个经济带来负面影响,这意味着加强投融资管理是极其重要的。综观投融资管理的发展历程,投融资主体在作出投融资决策前,最基础的工作就是要做好投融资环境的分析,而投融资成败的关键则要看投融资风险的控制是否得当。总体来看,投融资风险的管理正朝着“事前防范、事中监督、事后管理”的一条龙方向推进。为了维护投融资活动的安全运营,中国正在致力于建立国内外监督的合作与协调机制,积极推进和深化投融资管理体制的改革。

本书在论述上述观点时,首先从投融资基本理论入手,论述了投融资与经济增长的相互关系(第一章、第二章);然后从投融资主体环节,考察了企业、金融机构、政府及个人的投融资行为(第三章、第四章、第五章、第六章);接着从投融资客体环节,分析了实物资产、无形资产、金融资产的特点和创新问题(第七章、第八章、第九章);通过跨国投融资比较,讨论了中国“引进来”与“走出去”的双向互动问题(第十章、第十一章);最后从投融资管理环节入手,探讨了投融资决策、投融资风险管理以及投融资体制的改革问题(第十二章、第十三章)。

“投融资学”既是上海财经大学 MBA 学院的重点课程建设项目,又是学校“211 工程”的建设项目。上海财经大学博士生导师兼西南财经大学中国金融研究中心研究员

杨大楷教授任该项目组组长。在此之前,我们分别于1998年、2000年、2003年完成了教育部、上海市教育委员会组织的三项普通高校重点教材的建设任务^①。随后,又承接和完成了国家自然科学基金和国家社会科学基金有关投融资学的六项研究课题^②,以及上海市人民政府、上海市科委、上海市哲学社会科学基金、苏浙沪三省市联合发布的有关投融资学的七项重点研究课题任务^③。这些积累为我们撰写这部教材奠定了坚实的基础。项目组从前沿性、前瞻性的角度出发,除了在体系上注重教学的系统性、完整性和科学性外,在内容上积极吸收了国内外经济学流派对投融资学研究的最新成果,认真整合了我们十几年来对博士、硕士、学士授课的教学案例和研究专题,使经济学、管理学、财务学、投资学、融资学、统计学的相关知识相互衔接,力求方法的指导性和可操作性,体现理论与实践的有机结合,并渗透到全书各章节中去。因此,这部教材主要供普通高等院校 MBA 和 EMBA 的研究生教学用,也可以作为实际工作部门的经营管理人员的参考读物。为了便于教学安排,本书配有《投融资学案例与习题集》,它包括了教学大纲、教学安排、习题库、案例库和资料检索等内容。同时,对各章的习题、案例、专题分析也附上了讨论性的答案。

参加本书撰写的主要人员有:上海财经大学杨大楷博士、杨晔博士、刘伟博士、吉瑞博士、王洪卫博士、姚玲珍博士、应望江博士、高晓辉博士、方芳博士、简德三博士、吴静博士、周晓泽博士、许振邦讲师,以及王惟德硕士、丁延岩硕士、曹黎娟硕士、庞艳芳硕士、吴西燕硕士、严丰硕士、蔡菊芳硕士、陈丽丽硕士、胡义芳硕士、陈伟硕士等。其中:第一章、第二章、第三章由杨大楷、丁延岩撰写;第四章由刘伟、王惟德撰写;第五章由吉瑞、杨大楷撰写;第六章由杨晔、庞艳芳、吴西燕撰写;第七章由王惟德、严丰撰写;第八章由杨晔、蔡菊芳、陈丽丽撰写;第九章由刘伟撰写;第十章、第十一章由曹黎娟撰写;第

① 参见杨大楷:《国际投资学》,全国普通高等教育“十五”国家级规划教材,上海财经大学出版社2003年版;杨大楷:《证券投资学》,上海市普通高校“十五”重点教材,上海财经大学出版社2004年版;杨大楷:《国际投资学》,全国财经金融高等院校“九五”重点教材,西南财经大学出版社2000年版。

② 参见国家自然科学基金项目“中国企业海外投资效应分析及对策研究”,项目编号:70172009;国家社会科学基金项目“中国海外直接投资问题研究”,项目编号:00BJL039;国家自然科学基金项目“国债管理与利率研究”,项目编号:79790130;国家社会科学基金项目“启动民间投资问题研究”,项目编号:02BJY122;国家社会科学基金项目“国债规模的控制与管理”,项目编号:97BJB052;国家社会科学基金项目“国家企业债券市场发展战略与监管框架”,项目编号:04BJY088。项目组组长均为杨大楷教授。

③ 参见上海市重大决策咨询研究课题“中国发展跨国公司与上海的对策”,项目编号:2004-A-14;上海市重大决策咨询课题“上海提高外资质量与水平研究”,项目编号:2005-A-09;上海市科学技术发展基金重点项目“跨国公司研发全球化趋势及应对策略研究”,项目编号:026921008;上海市哲学社会科学基金重点项目“国际直接投资与国有经济战略调整”,项目编号:2002AJL002;上海市哲学社会科学基金重点项目“上海进一步发展资本市场研究”,项目编号:2004XAB004;上海市哲学社会科学基金项目“我国产业基金运营机制研究”,项目编号:2005BJL004;苏浙沪三省市联合发布规划项目“长江三角洲地区跨国公司发展态势研究”,项目编号:2005SBG001。项目组组长均为杨大楷教授。

十二章由杨晔、丁延岩撰写；第十三章由杨晔、胡义芳、陈伟撰写。同时，各章思考题的撰写工作分别由下列教师完成：第一章至第二章由王洪卫、姚玲珍承担；第三章至第六章由应望江、方芳承担；第七章至第九章由高晓辉、简德三承担；第十章至第十二章由周晓泽、吴静承担；第十三章由许振邦承担。配套案例与习题集的撰写工作主要由杨晔等承担。最后，全书由杨大楷教授进行总纂和定稿。

杨大楷 杨 晔 曹黎娟
于上海财经大学春晖园
2005 年 10 月

目 录

第一篇 投融资导论

第一章 投融资概述.....	(3)
第一节 投融资的基本概念.....	(3)
第二节 投融资的产生和发展.....	(7)
第三节 投融资学的基本内容	(10)
思考题	(13)
阅读书目	(13)
第二章 投融资理论	(14)
第一节 融资基本理论	(14)
第二节 投资基本理论	(34)
思考题	(50)
阅读书目	(50)

第二篇 投融资主体

第三章 企业投融资	(55)
第一节 企业融资	(55)
第二节 企业投资	(74)
思考题	(82)
阅读书目	(82)

第四章 金融机构投融资	(83)
第一节 商业银行投融资	(83)
第二节 证券公司投融资	(89)
第三节 保险公司投融资	(102)
第四节 信托公司投融资	(110)
第五节 基金管理公司投融资	(118)
思考题	(133)
阅读书目	(133)
第五章 政府投融资	(134)
第一节 政府融资	(135)
第二节 政府投资	(146)
思考题	(175)
阅读书目	(175)
第六章 个人投融资	(176)
第一节 个人融资	(176)
第二节 个人投资	(187)
思考题	(199)
阅读书目	(199)

第三篇 投融资客体

第七章 实物资产	(203)
第一节 实物资产融资	(203)
第二节 实物资产评估	(212)
第三节 实物资产投资	(220)
思考题	(226)
阅读书目	(226)
第八章 无形资产	(227)
第一节 无形资产概论	(227)
第二节 无形资产评估	(232)

思考题·····	(242)
阅读书目·····	(242)
第九章 金融资产 ·····	(243)
第一节 股票·····	(243)
第二节 债券·····	(254)
第三节 基金·····	(265)
第四节 衍生工具·····	(272)
第五节 黄金·····	(281)
思考题·····	(288)
阅读书目·····	(288)

第四篇 跨国投融资

第十章 跨国融资 ·····	(291)
第一节 全球跨国融资·····	(291)
第二节 中国跨国融资·····	(305)
思考题·····	(314)
阅读书目·····	(314)
第十一章 跨国投资 ·····	(315)
第一节 全球跨国投资·····	(315)
第二节 中国跨国投资·····	(323)
思考题·····	(336)
阅读书目·····	(336)

第五篇 投融资管理

第十二章 投融资决策分析 ·····	(339)
第一节 融资决策分析·····	(339)
第二节 投资决策分析·····	(352)
思考题·····	(369)
阅读书目·····	(369)

第十三章 投融资风险管理.....	(370)
第一节 融资风险管理.....	(370)
第二节 投资风险管理.....	(379)
思考题.....	(388)
阅读书目.....	(388)
参考文献.....	(389)



第一篇 投融资导论

第一章 投融资概述

投融资学是研究投资和融资的专门学科,作为开篇的第一章,本章主要介绍投资和融资的基本概念;它们的产生和发展;投融资学的基本内容,投融资学与相关学科的关系以及学习投融资学的方法。目的是使读者掌握投融资的基本概念和学习这门课的科学方法,了解投融资的产生与发展概况,初步了解投融资学所包含的内容。

第一节 投融资的基本概念

一、投资的基本概念

投资这一名词,人们在日常生活中经常碰到和用到。我们可以列举许多投资的具体形式,如企业建造厂房和购置设备,居民购买债券和股票等。但是,要给投资下一个准确的定义并不简单,因为投资定义要揭示投资的本质特征。这种本质特征是各类投资共同的东西,蕴藏在各类投资的内部,只有通过抽象思维才能把握。从目前的资料来看,对于投资一词有着以下不同角度的表述。

(一)学术流派对投资的不同定义

1. 从投资和消费的关系着眼来界定投资。如威廉·夏普将投资定义为:“为了(可能不确定的)将来的消费(价值)而牺牲现在一定的消费(价值)。”^①

2. 从资本的形成过程来界定投资。如《简明不列颠百科全书》中的定义:“投资指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。”^②再如沃纳·西奇

① 参见威廉·夏普:《投资学》(第6版),清华大学出版社2001年版。

② 参见《简明不列颠百科全书》,中国大百科全书出版社1988年版。

尔在《微观经济学·基本经济学概念》中的定义：“投资是资本货物的购买。”^①

3. 将投资区分为广义投资和狭义投资。如 G. M. Dowrie 和 D. R. Fuller 在《投资学》中的定义：“广义的投资是指以获利为目的的资本使用，包括购买股票和债券，也包括运用资金以建筑厂房、购置设备和原材料等从事扩大生产流通事业；狭义的投资指投资人购买各种证券，包括政府公债、公司股票、公司债券、金融债券等。”^②

4. 从宏观经济分析的角度来界定投资。如萨缪尔森在其《经济学》中认为：“对于经济学者而言，投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产，或新工厂、房屋和工具的生产……只有当物质资本形成生产时，才有投资。”^③夏皮洛在其《宏观经济分析》中也认为：“投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的生产耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。”^④

5. 区别不同社会意识形态对投资的定义。“投资在资本主义社会指货币转化为资本的过程，在社会主义指货币转化为生产经营资金的过程。”资本主义投资的目的是为了获取剩余价值，社会主义社会投资是为了发展社会生产，满足人民需要。”^⑤

(二) 投资定义的发展

上述定义分别从一定的角度揭示了投资的一些特征，但都不尽完整。首先，投资是几个不同社会形态存在的经济范畴，尽管不同社会形态下投资所体现的生产关系不同，但无疑具有相同的经济特性，为此就需要抽象出投资的一般概念。其次，投资是一个多层次、多内容的经济范畴，各类投资既有特殊性，又有共同性，既需要做多角度、多层次的具体分析，又需要做整体综合分析，这又要求投资的一般概念必须涵盖各类投资。再次，投资是一种社会经济活动，投资一般概念不仅揭示其活动过程，还必须揭示其活动主题和活动目的。基于上述几点，投资的较全面的定义可以表述为：投资是一定经济主体为了获取预期不确定的效益而将现期的一定收入转为资本。这个定义包含以下几点：

1. 投资总是主体的经济行为。投资主体包括投资所有主体、投资决策主体、投资实施主体和投资存量经营主体。投资所有主体负责提供投资资源，或负责偿还负债，并享受资产收益；投资决策主体负责方案的具体确定；投资实施主体负责按已经确定的方案，组织投资的具体实施，将投资资源转化为资本；投资存量经营主体负责运用已经形成的资本。投资所有主体、决策主体和存量经营主体可能是同一自然人或法人，也有可能

① [美]西奇尔·沃纳·埃克斯坦·彼得：《微观经济学·基本经济学概念》，中国对外经济贸易出版社 1986 年版。

② G. M. Dowrie and D. R. Fuller, 1950, *Investments*, Second Edition, New York: John Wiley & Sons.

③ 萨缪尔森：《经济学》，华夏出版社 1999 年版。

④ [美]夏皮洛：《宏观经济分析》，中国社会科学出版社 1985 年版。

⑤ 马克思：《资本论》，中国社会科学出版社 1983 年版。

是相对分离的不同的自然人或法人。值得指出的是,在多元投资所有主体条件下,任何单个投资者的意志都不能始终支配整个投资过程,也无须承担全部投资风险。投资决策者、实施者和资产经营者服从投资主体共同意志的支配,却又不听命于任何单个投资所有主体,这就给投资决策者、投资实施者和资产经营者提供了回旋余地和相对独立性。

2. 投资的目的是为了获取一定的效益。投资是投资主体的经济行为,而投资主体总是出于一定的目的才进行投资的。投资效益的内涵十分丰富:首先,投资效益可分为宏观经济效益和微观经济效益。宏观经济效益是从整个国民经济来考察的,微观经济效益是从单个项目来考察的。其次,投资效益可分为直接效益和最终效益。直接效益是投资初始成果,如获取对企业经营的控制权,占领市场等;最终效益则是投资的最终成果,如获取经营控制权和占领市场的最终目的可能是增加利润。再次,投资效益还可以分为财务效益和社会效益。财务效益可以用价值尺度计量,如利润、债息和股利;社会效益则不一定能用价值尺度计量,而是用其他一些间接的定性尺度计量,如增加就业、改善环境和社会福利等。

3. 投资所能获取的效益是未来时期的预期效益,是不确定的。投资是资本的垫付活动,从垫付资本到获利需要一个较长的时期。如投资建设期是3年,那么3年后才能开始回收投资;如果投资盈利率是10%,那就是说再经过10年,才能全部收回投资。在这个比较长的过程中,由于政治、经济、自然、心理等众多因素的变化,投资预期收益不确定,投资者面临亏本甚至破产的可能性,可见,投资是具有风险性的。如果说,获得预期收益,使投资者具有内在的动力,那么,要承担一定的风险,又使投资者具有内在的约束。如果轻易可获得收益,而无任何风险,投资者就会有一种永无止境的投资扩张冲动;相反,如果风险是确定的,而无获利的可能性,投资者就会停止投资。可见,只有风险和收益相匹配的条件下,投资行为才能得到有效调节。一般地,投资风险的大小和投资报酬的高低也是呈相同方向变化的。如果想获得较多的报酬,常常需要冒较高的风险。例如,1926~1982年美国公司债券的报酬率在每年43.67%(1982年)和-8.09%(1969年)之间变化,平均报酬率为4.44%。同期普通股票的报酬率在53.99%(1993年)和-43.44%(1931年)之间变化,平均报酬率为11.58%。就是说,如果购买债券,冒的风险较小,得到的报酬也可能少些;如果购买股票,冒的风险很大(-43.44%),但得到的报酬也可能很高(53.99%)。

4. 投资必须花费现期的一定收入。在投资以前必须有一定数量的资金。总的来看,投资资金有两种来源:一是投资者自己的收入;二是通过各种途径借入的资金。后者最终是要以自己的收入来偿还的。所以,投资必须花费现期的一定收入。在收入一定的情况下,进行投资就要放弃一定量的消费。对个人来说如此,对整个社会来说也是如此。

由于投资需要花费现期的一定收入,个人或企业投资数额的多少、投资目标的选择,必然受其收入水平和融资能力的制约。如果某人拥有巨额财产或收入,在满足其现期的消费需求后又有比较宽裕的资金,那么他的投资目的就可能是扩大财富。他希望获得较高的预期收益,愿意承担较大风险,这样他可能直接投资设店办厂或者购买普通股票。同时因为收入较多,他也可能购买免税证券,以逃避过高的所得税,或者购买不动产、黄金等,以避免或减轻通货膨胀的损失。相反,既无不动产,收入又低的,很难有很多的积蓄拿来投资。如果他考虑到为子女提供未来的教育费用,他可能从收入中匀出一部分钱购买收入稳定、本金回收可靠的中、长期政府债券,或其他类似债券。如果他想积蓄一部分钱来应付临时发生的意外需要,他可能把钱投在没有风险或风险很小而流动性很强的短期债券上。

投资需要花费一定的收入,但同时又具有创造收入的功能。对于个人投资者、机构投资者和企业投资者而言,投资在现期要花费收入,在未来时期则可能带来收入。在信用高度发达的社会,投资者还可以借本生利,以少量的垫支资金,利用信用杠杆效应,给自己带来较多的收益。对于整个社会而言,投资可以创造需求,启动和利用闲置资源,从而促进社会财富的增加;同时还可以创造供给能力,直接增加未来时期的社会财富。

5. 投资所形成的资本有多种形态。一般来说,投资所形成的资本可以分为实物资本(real asset)和金融资本(financial asset)。所谓实物资本指能带来收益的有形实物,如设备、房地产、黄金、古董等;金融资本指能带来收益的无形权证,如定期存单、股票、债券等。各类实物资本和金融资本都可以成为投资者投资的对象,但它们的安全性、获利性及流动性不尽相同。有的资产安全性高,易于转让,但收益不高;相反,有的资产收益率高,但安全性差,变现也比较困难。投资者要根据个人对风险的承担能力及其对获利性和流动性的要求来选择投资对象,进行资产的合理组合。

二、融资的基本概念

融资,就是通过各种方式融通资金的过程。一般来讲,融资有广义与狭义之别。广义的融资指资金在持有者之间流动,以余补缺的一种经济行为,它是资金双向互动的过程,不仅包括资金的融入,也包括资金的融出。也就是说,它不仅包括资金的来源,还包括资金的运用。狭义的融资主要是指资金的融入,也就是通常所说的资金来源,具体是指经济体根据自身的资金运用状况出发,经过科学的预测和决策,通过一定的渠道,采取一定的方式,从资金富余方融入资金,从而保证经济体正常运作的一种经济行为。归纳起来,我们认为,融资是指融资主体根据资金余缺融通的客观需要,运用一定的融资形式、手段和工具,实现资金的筹集、转化、运用、增值和回偿等融资活动的总称。融资活动所产生的经济关系,在本质上是一种货币信用关系。所以,一般意义上的无偿性征集和筹集资金的活动,及其资金的收支,不属于严格意义上的融资范畴。在融资过程中

有五个重要环节,即资金的筹集、转化、运用、增值和回偿,它们依次相连,缺一不可,构成融资活动的系统性主体环节。

融资主要包括直接融资和间接融资。直接融资,即直接融通资金的形式,主要通过发行债券、股票等信用工具的方式,吸收社会剩余资金,当作资本,直接投入到特定的项目中去。采取直接融资的好处是:第一,可以把资金向效益高的方向引导。效益高的企业信誉高,它发行的债券或股票收益率高,对投资者的吸引力大。第二,促使企业提高资本使用效益。向社会直接融资,要有一定的成本(债券要按时归还本金和利息,股票要分红利),并且必须直接向投资者负责,这同利用国家投资不同,能促使企业转换经营机制,讲求资金效益。第三,可以把社会上一部分消费资金变为长期性生产建设资金。第四,拓宽群众投资的渠道,分散投资风险。而间接融资则是通过银行向社会吸收存款,再贷款给生产经营企业的资金融通方式,是以银行为中介所进行的信贷活动。银行贷款资金的主要来源是银行存款,我国银行吸收的存款,按性质可划分为单位存款和个人存款,此外还有外币存款。单位存款包括企业存款、财政存款和机关团体存款。具体来说,主要包括工业企业、商业企业、建筑企业、集体企业和个体劳动者在生产、经营的周转过程中暂时闲置资金的存款;中央金库和各级财政部门先收后支款项的存款;事业经费未用部分存款和个体经营者存款等。储蓄存款包括国内城乡居民的个人存款和华侨的个人存款,由各专业银行的储蓄所或分支机构、农业银行营业所和农村信用社及其他非银行金融机构(如邮政储蓄存款等)代理。

此外,随着金融业的发展,金融创新层出不穷,融资的手段日益多样化。融资租赁、票据融资、无形资产融资、资产证券化、BOT等,以及吸收战略投资者都为融资增加了新的内容。这些融资手段将在后续章节中予以较详细的探讨。

第二节 投融资的产生和发展

一、投资的产生和发展

投资是随着生产力和生产关系的发展而产生和不断发展的,先后经历了产业投资和证券投资与产业投资共存的两个阶段。

自古至今,任何生产都是劳动者运用劳动资料作用于劳动对象的过程。为了获取有用产品,就必须投入劳动力、劳动资料和劳动对象三项基本要素,为生产提供必不可少的条件。在自给自足的自然经济条件下,生产要素的投入表现为实物的投入。如农民春播秋收,播下种子,收获粮食。但是,进入商品生产阶段,每个商品生产者都只生产一种产品或几种产品。如果商品生产者需要其他产品,就需要通过商品交换来实现。

在简单商品生产条件下,商品交换以货币为媒介,无论是企业还是个人,要进行生产活动,都要预先垫支一定数量的货币,以购买劳动资料、劳动对象和支付劳动者的工资报酬。因此,最先产生的是产业投资。所谓产业投资就是为获取预期收益,以货币购买生产要素,从而将货币转化为生产资本的投资。

在商品经济发展的初期阶段,各类产业以手工操作为主,生产规模小,创办一个手工作坊、工场和开设一家餐馆、商店所需投资数额不多,投资者多是运用自有资本的积累单独或合伙进行产业投资。他们享受投资可能带来的全部收益,但也要承担全部风险,而且负有连带的无限责任。如果他们开办的作坊、工厂、餐馆、商铺资不抵债,就要由其他来源的收入或变卖其他财产来清偿债务。随着经济的发展,生产规模逐渐扩大,贸易的范围逐渐拓宽,无论是从事远涉重洋的海外贸易,还是修筑铁路,创办工厂,所需资金都不再是独资和少数几个人合伙所能满足的。于是客观上提出了集中资金的要求。同时,随着单位投资规模的扩大,投资风险逐渐增大,单个投资者无力承担投资的全部风险,客观上又要将整个项目的投资风险分散到多个不同的投资主体身上,而且将每个投资者承担的风险限制在一定的范围之内。为解决集中资金和分散投资风险的问题,以股票和债券为主要内容的长期资本市场应运而生。在资本市场出现后,拥有货币资本的资本家则可以通过购买股票和债券来获取股份收益或债券利息。这样一来就产生了证券投资,形成产业投资和证券投资共存的局面。

证券是各种权益凭证的总称。证券投资是随着商品经济的发展而逐渐发展起来的。15世纪,随着商品经济的发展,在地中海城市出现了邀请公众入股的城市商业组织,股东有商人、王公、教授、廷臣乃至一般城市居民。这种商业组织的股份不得转让,但投资者可以收回。虽然它还远远不是现代意义上的股份经济,但已经把筹集资金应用于经济发展。由于美洲的发现,16世纪的国际贸易逐步由地中海转到大西洋,英格兰成为更重要的贸易中心。在当时重商主义的政策下,英国出现了一批具有垄断特权的以国外贸易和殖民地为目的的贸易公司,如1553年成立的莫斯科尔公司和1600年由伊丽莎白一世特许成立的东印度公司。当时投资者是为每一次的航海筹集资金,每次航海结束后进行结算,参与者收回自己的股本和利润。这种公司也还不是现代意义上的股份经济,但它不仅可以发挥筹资的作用,还可以起到分散投资风险的作用。

现代意义上的股份投资是在17世纪的后半期获得显著发展的。从17世纪的下半期开始,到18世纪初,股份投资主要集中于银行和交通部门。铁路部门需要长期巨额投资,正如马克思所说:“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是,集中通过股份公司转瞬间就把这件事完成了。”发起于18世纪末的工业革命,到19世纪上半期已基本完成机器生产代替手工生产的过程。机器的采用,有机构成的提高,使企业规模急剧扩大,单位投资需要量急剧增多。正是在这种情况下,1855年英国认可了公司的有限责任制,1862年颁布