

QIYE CHOUZI JUECE



# 企业筹资决策

主 审 周忠惠  
主 编 潘 飞  
朱百鸣

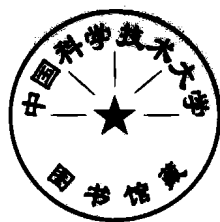
立信会计出版社

LIXIN KUIJI CHUBANSHE

# 企业筹资决策

QIYE CHOUZI JUECE

主 审 周忠惠  
主 编 潘 飞  
朱百鸣



立信会计出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

企业筹资决策/潘飞,朱百鸣主编. —上海:立信会计出版社,2000.1

ISBN 7-5429-0668-2

I. 企… II. ①潘… ②朱… III. 企业-资金来源-研究 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 52927 号

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号 邮政编码 200233)

出版人 陈惠丽

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 8.625 插页 2 字数 209 000

2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—3 000 定价:16.00 元

# 序

资金是企业得以正常运行的“血液”。“筹资”既是企业“造血”理财机制的主要功能,又是企业维持正常经营活动的前提条件。在我国金融体制不断改革与完善的条件下,如何进行筹资决策,提高筹资效益,规避筹资风险是摆在广大会计工作者面前的一项艰巨任务。

为了满足广大财务会计工作者学习与增强筹资决策知识和能力,由周忠惠教授主审,并由潘飞、朱百鸣主编的《企业筹资决策》一书正式出版。综观全书,我感到有以下几个特点:

一是结构新颖。该书打破了传统的教科书贪大求全的写作方式,敢于求新求变,敢于涉足当前新的研究成果以及我国实务中出现的新问题。

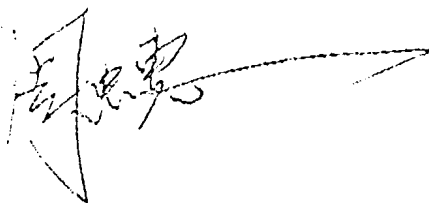
二是目的明确。全书紧紧围绕企业筹资决策这一主题,分别从筹资风险,筹资环境,筹资决策,筹资的国际化以及筹资的法律关系展开全面论述,旨在使读者对筹资活动涉及的各个方面有一个系统而有一定深度的认识。

三是面向实际。全书紧密联系我国的经济环境,分析了我国目前所面临的各种筹资问题,以及适用的筹资策略,为我国财务会计工作者进一步研究我国未来筹资的发展提供了较好的参考。

相信本书的出版不仅有助于财务会计实务工作,而

且对财务会计教育工作者来说也不乏参考价值。

爱之为序

A stylized handwritten signature in black ink, featuring a large, bold character on the left and a long, sweeping horizontal stroke extending to the right.

# 前 言

投资与筹资一直是企业财务面临的两大基本决策。而筹资更是现代企业的一个重大课题。选择何种方式筹资,通过哪些渠道筹资,这直接关系到企业的成败,至关重要。

本书力求以全新的姿态向读者介绍企业筹资问题的最新研究成果,并力图紧密结合我国现实,为广泛开辟筹资渠道出谋划策,多方提供建设性意见,以期对广大读者能有所启迪。

我们应立信会计出版社之约,着手撰写本书。正是承社领导的积极策划与鼓励,才使本书得以顺利完稿和出版,今天终于与广大读者见面了。在此,我们谨表谢忱。

全书共分六章,第一章简单介绍了企业筹资的组织管理体制及基本概念。第二章介绍了筹资风险与回报。第三章从不同角度介绍了筹资的环境。第四章详细介绍了筹资决策的方法。第五章介绍了企业购并、国际筹资等筹资的特殊领域。最后一章介绍筹资的法律关系。

全书分工安排如下:第一章、第二章由潘飞执笔;第三章由张丽萍执笔;第四章由易东燕执笔;第五章由徐健儿执笔(其中第二节由潘飞、徐健儿合写);第六章由朱百鸣执笔。

全书由普华、大华会计师事务所主任周忠惠教授主

审；由潘飞博士修改和定稿，潘飞和朱百鸣总纂。书中内容如有不尽成熟和不当之处，祈请读者批评指教。

编 者

1999 年 8 月

# 目 录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| <b>第一章 企业筹资概述</b> .....            | 1  |
| <b>第一节 筹资的含义与筹资方式</b> .....        | 1  |
| 一、筹资的含义 .....                      | 1  |
| 二、筹资方式 .....                       | 1  |
| <b>第二节 筹资的基本原则与企业筹资的组织机构</b> ..... | 5  |
| 一、筹资的基本原则 .....                    | 5  |
| 二、企业筹资的组织机构 .....                  | 8  |
| <b>第二章 筹资风险和投资回报</b> .....         | 11 |
| <b>第一节 筹资风险的定义和计量</b> .....        | 11 |
| 一、筹资风险的定义 .....                    | 11 |
| 二、筹资风险的计量 .....                    | 13 |
| <b>第二节 期望的投资回报</b> .....           | 14 |
| 一、全部资产的投资回报 .....                  | 14 |
| 二、净资产的投资回报 .....                   | 14 |
| 三、债券投资报酬 .....                     | 15 |
| 四、股票投资报酬 .....                     | 17 |
| <b>第三节 风险组合与资本资产定价模型</b> .....     | 18 |
| 一、风险组合 .....                       | 18 |
| 二、资本资产定价模型 .....                   | 23 |
| <b>第四节 风险回报及风险与回报之间的关系</b> .....   | 25 |
| 一、风险回报 .....                       | 25 |
| 二、风险与回报之间的关系 .....                 | 26 |

|                           |           |
|---------------------------|-----------|
| 三、风险与回报的现实考虑 .....        | 28        |
| 第五节 实物资产投资与证券投资 .....     | 28        |
| 一、实物资产投资 .....            | 29        |
| 二、证券投资 .....              | 30        |
| 三、实物资产投资与证券投资的比较 .....    | 31        |
| <b>第三章 筹资决策影响因素 .....</b> | <b>33</b> |
| 第一节 公司组织形式 .....          | 33        |
| 一、独资企业 .....              | 33        |
| 二、合伙企业 .....              | 35        |
| 三、公司制企业 .....             | 36        |
| 第二节 筹资环境 .....            | 41        |
| 一、金融市场 .....              | 41        |
| 二、金融机构 .....              | 47        |
| 三、利率与筹资 .....             | 50        |
| 四、税收环境 .....              | 54        |
| 第三节 资金成本与资金结构 .....       | 58        |
| 一、资金成本 .....              | 58        |
| 二、资金结构 .....              | 66        |
| 第四节 股利政策 .....            | 70        |
| 一、股利政策的分类 .....           | 71        |
| 二、股利理论 .....              | 74        |
| <b>第四章 筹资决策 .....</b>     | <b>80</b> |
| 第一节 筹资决策概述 .....          | 80        |
| 一、筹资决策的一般原则 .....         | 80        |
| 二、筹资决策的基本环节 .....         | 81        |
| 第二节 筹资政策 .....            | 82        |
| 一、资本结构政策 .....            | 82        |
| 二、股利政策 .....              | 90        |

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 第三节 筹资策略 .....          | 94  |
| 一、间接融资策略 .....          | 94  |
| 二、直接融资策略 .....          | 103 |
| 第五章 筹资的新发展 .....        | 120 |
| 第一节 企业购并筹资 .....        | 120 |
| 一、企业购并所需资金投入的事前评估 ..... | 121 |
| 二、企业购并筹资政策的选择 .....     | 123 |
| 三、企业购并的筹资渠道 .....       | 126 |
| 四、杠杆收购(LBO) .....       | 131 |
| 第二节 国际间筹资 .....         | 134 |
| 一、国际借贷款资金市场 .....       | 134 |
| 二、汇率和贷款利率 .....         | 139 |
| 三、国际筹资工具 .....          | 143 |
| 四、我国企业境外上市筹资 .....      | 154 |
| 第三节 金融工具创新 .....        | 156 |
| 一、常见的金融创新工具 .....       | 156 |
| 二、我国的创新金融工具 .....       | 161 |
| 第六章 企业筹资的法律关系 .....     | 169 |
| 第一节 筹资合同成立的条件 .....     | 169 |
| 一、订立筹资合同的过程 .....       | 169 |
| 二、筹资合同成立的基本条件 .....     | 171 |
| 第二节 国内筹资的法律关系 .....     | 171 |
| 一、筹资合同内容的准确性 .....      | 172 |
| 二、筹资合同体现的法律责任 .....     | 172 |
| 三、借款合同的法律内容 .....       | 173 |
| 四、国内筹资活动中的法律责任 .....    | 174 |
| 第三节 国外筹资的法律关系 .....     | 175 |
| 一、国外筹资的谈判 .....         | 175 |

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 二、国外筹资合同的法律关系 .....      | 176 |
| 三、国外筹资履约的法律关系 .....      | 177 |
| 四、筹集外资仲裁的法律关系 .....      | 178 |
| 五、国外筹资的合同认定“无效”的规定 ..... | 179 |
| 六、国外筹资的合同的索赔和理赔 .....    | 180 |
| <b>附录</b> .....          | 182 |
| 附录一 中华人民共和国合同法.....      | 182 |
| 附录二 中华人民共和国证券法.....      | 234 |
| <b>参考文献</b> .....        | 267 |

# 第一章 企业筹资概述

财务管理的两大基本问题是投资与筹资。筹资是投资的前提条件。随着我国证券市场的不断发展,筹资业务的不断扩大,企业筹资决策已成为企业的一项重大决策。它的运行将会直接影响到企业的成败。为此,我们有必要先弄清企业筹资过程中所面临的几个基本问题。

## 第一节 筹资的含义与筹资方式

### 一、筹资的含义

任何一个企业要进行正常的生产经营活动,都需要有适量的资金,而通过各种途径和相应的手段取得这些资金的过程就称之为筹资。

### 二、筹资方式

不同的筹资渠道往往与特定的筹资手段相联系,通常对筹资按以下两种方式进行划分。

#### (一) 直接筹资与间接筹资

##### 1. 直接筹资

所谓直接筹资,就是指不通过中介机构(如银行、证券公司等),而直接由企业面向社会所进行的筹资。例如,某一个需要筹集资金的企业与其他能够融出资金的企业、个人直接进行协商,就筹资的方式、筹资的金额、筹资的期限、筹资的报酬等达成协议。

直接筹资的主要形式是发行股票和债券。企业发行股票与债

券有两种方式：一是委托金融机构办理有关发行手续，二是企业内部的集资。前者尽管是由证券机构或银行代办，但并不改变直接筹资的特征，企业所需资金与金融机构所筹资金在数量、种类、投放渠道上保持一致，金融机构只是起了一个“代办”的作用。而后者则是名副其实的 direct 筹资，因为企业直接与企业内部职工发生资金融通业务，与外界社会并不发生关系。当企业的资金需求量较大时，一般多采用前一种筹资方式，因为通过金融机构，可以扩大筹资范围，并利用金融机构的信誉，筹集到较多的资金。当企业的资金需求量较小时，多采用后一种筹资方式。由于利用金融机构代办筹资业务，要支付一定的手续费，因而筹资成本较高；而直接采用内部集资的方式，则不需支付手续费，所以筹资成本较低。

除此之外，企业还可利用商业信用向供应商赊购生产资料，或利用商业票据向贷款者取得临时的资金，也可通过合资、合作等方式吸引投资者投放资金。这些也属于直接筹资的范畴。

## 2. 间接筹资

所谓间接筹资，是指有金融机构参与的筹资活动。在间接筹资方式下，金融机构不仅仅是“代办”，而更主要的是“参与”，金融机构参与企业的融资活动，其目的是为了自身盈利的需要。它一般是由银行、信托投资公司、证券公司、保险公司等广泛地向社会各界筹集资金，然后有选择地贷放给或投资于企业，满足企业的资金需求。

间接筹资的主要方式是利用银行信用向银行借款，向信托投资公司融资租赁，利用有价证券或资产抵押方式向财务公司筹措长期或短期贷款，甚至直接吸引某一个金融机构参与投资活动。

间接筹资的特征是金融机构与企业在筹资金额、筹资方式、筹资报酬以及筹资期限等方面是完全分开的。企业并不受某一个金融机构的局限，它可以同时从多个金融机构处筹集到所需的资金，企业也可到国际金融市场上去筹集资金。从金融机构的角度来看，

它本身所进行的筹资业务是其正常业务的一部分,并不受某一个企业资金需求量的约束,它也可以有选择地将资金同时投放或贷放给不同的企业,以取得相应的资金报酬。

以上所述两种筹资方式对于企业或金融机构来说都应该进行慎重的选择,而且对于投资者来讲,也必须权衡利弊,而不能盲目行事。

直接筹资手续简便,但筹资范围和金额受到企业信誉的影响。从金融机构来讲,直接筹资可不担任何风险,但收益很少;对于投资者来讲,收益较高,但风险较大。相反,间接筹资尽管手续复杂,但只要信誉可靠,则可不受筹资金额大小的影响。从金融机构来讲,间接筹资收益较高,但风险较大;而对于投资者来说,间接投资的收益比较稳定,一般不会太大,风险也小。

## (二) 产权筹资与债权筹资

### 1. 产权筹资

所谓产权筹资,是指企业为了获取可供长期或永久使用的资金而采取的一种资金融通方式。这种方式所筹集的资金直接构成了企业的资本,其性质是企业的自有资金。

产权筹资通常采用直接筹资的方式。就目前情况来看,企业主要通过对外发行股票,直接吸引投资者参与项目的合资与合作,以及企业内部的资金积累再投放到生产中去,以扩大企业的生产规模。

产权筹资具有下列特点:

第一,产权代表各投资者(如国家、企业、个人、外商等)对企业净资产要求权。这一净资产完全随企业经营成果的好坏而发生相应变化。

第二,产权人以法定的权利与义务,直接或间接地参与企业的经营管理。这是由于企业的生死存亡与产权人的最终得益有密切的联系。

第三,除非企业终止经营,产权人不得中途收回投资,而只能通过适当途径进行产权的转让。

第四,产权人的投资报酬具有较大的风险性,收益不固定,完全按企业的经济效益依其投资比例的大小分享投资收益。

第五,作为对清算资产的要求权,产权人在特定情况下的资本偿还位于债权人之后,偿还额的高低,不受限制。

## 2. 债权筹资

所谓债权筹资,则是指企业通过信用方式取得资金,并须按预先规定的利率支付报酬的一种资金融通方式。就其性质而言,债权筹资是不发生所有权变化的单方面资金使用权的临时让渡的融资形式。筹资者必须在规定的期限内使用资金,同时要按期支付利息。从理论上说,债权筹资一般不受时间、地点、范围的限制,甚至不受资本的限制。只要能提供足够的资信水平,筹资者就可以获得超过资本数倍的资金(我国目前对于自有资金与借入资金的比例有一定的限制)。

债权筹资往往采用间接融资与直接融资相结合的方式,例如,银行贷款、发行企业债券、利用商业信用,以及融资租赁等。

债权筹资具有下列特点:

第一,债权人对企业资产具有索偿权,也就是说,债权人有权定的索偿本息的权利。

第二,债权人与企业仅仅是债权债务的关系,他们无权参与企业的经营管理。

第三,债权人的贷款债务有规定的偿还期限,在任何情况下,企业都必须在规定的期限履行偿还债务的义务。

第四,债权人不能参与企业的利润分配,而只能依据约定的利率获取利息,不受企业经营效益的影响。所以,一般没有风险。

第五,债权人在特定情况下有优先清偿的权力,如果企业破产清算,企业首先应将清算资产用于债务的偿还。

产权筹资与债权筹资对于企业、投资者都各有利弊,因此双方都应视具体情况采用适当的筹资与投资方式。

对于企业来讲,产权筹资没有风险,可在没有后顾之忧的情况下使用所筹资金,但产权筹资比重过大会影响企业的自有资金投资收益。而债权筹资,由于事先约定的还本时间及利息对企业的资金使用形成了一种巨大的负担,要求企业的投资报酬至少要大于借款利率,这对企业来讲,无疑是一种风险。但由于债权筹资的报酬是事先约定的,因而只要企业的投资报酬大于借款利率,企业就有利可图,而且在以上情况下,负债比重越大,则企业自有资金的投资收益率就越高。这就是所谓“借鸡生蛋”。

对于投资者来讲,产权投资风险较大,但同时收益率也较高。而与之相反,债权投资风险较小,但一般来讲收益不会太高,大致等于社会的平均投资报酬率。对投资者来讲,要根据实际情况和风险程度,做出选择。

不管是企业还是投资者,都存在一个正确选择的决策问题。就市场经济的角度而言,企业需要长久使用的资金,往往采用产权筹资的方式,以保证企业再生产的正常进行。而如果只需要短期使用的资金,则大多采用债权筹资的方式,以保证随时满足资金的特定需要。

## 第二节 筹资的基本原则与企业 筹资的组织机构

### 一、筹资的基本原则

#### 1. 合理确定资金需求量与需求时间

企业需要筹集多少资金、什么时候需要资金,这是筹资首先要解决的一个问题。它涉及到筹资方式、筹资渠道、筹资代价等一系列复杂问题。这需要慎重、全面地加以考虑。

确定资金需要量是筹资的依据和前提。不同的投资项目对资金的需求量有很大差异。一般而言,应以挖掘内部资金潜力为前提,充分考虑现有资金的利用效果,从而合理确定对外所需资金数。

确定资金的需要时间也是一个重要的财务问题。一些大型的建设项目,建设周期较长,巨额的资金筹措,其货币的时间价值将起重要作用。

## 2. 正确选择合适的筹资渠道

筹资的渠道很多,无论从哪一条渠道筹集资金,都需要付出一定的代价。向银行借款,要支付利息;发行债券,要支付债券费用及债券利息;发行股票,要支付股票发行费用及股息、红利等。从不同的渠道筹资所付出的代价不同,从而构成的资金成本也不同。一般来说,资金成本的大小是筹资者首先要考虑的筹资条件。我们在选择筹资渠道时,应对不同的筹资方式所产生的资金成本进行比较,选择资金成本低的渠道来筹集资金。除了资金成本以外,我们还应该考虑各筹资渠道的资金潜力、约束条件、风险率的大小。也就是将主观的选择方法与客观资金的提供可能性结合起来,根据不同的资金需要与筹资政策,选择最适当的筹资渠道,以取得最佳的筹资效益。

## 3. 掌握资金的投放

筹资的目的是为了使用,资金的筹集与资金的使用是相互依赖、相互制约、不可分割的两个方面。没有资金的筹集,也就谈不上资金的使用;同样,若资金投放不当,则筹资的渠道选择再好,也还是没有起到资金筹集的最终目的。因此,企业筹资必须与资金使用结合起来考虑。在进行筹资以前,就应该综合考虑使用资金的方向、数量、时间,不同的资金使用应配备相适应的筹资方式,将资金投放纳入资金筹集的决策轨道。

## 4. 资金结构的合理配比