



财政部“十五”规划教材
全国高职高专院校财经类专业教材

筹资理论与实务教程

任郑杰 冯 浩 主编

C Z L L Y S W J C



中国财政经济出版社

编 审 说 明

本书是全国财经类通用教材。经审阅，我们同意作为全国高职高专院校财经类专业教材出版。书中不足之处，请读者批评指正。

财政部教材编审委员会

2002 年 9 月

前 言

本书是财政部“十五”规划教材。本教材是为了满足高职高专“筹资理论与实务”课程的教学需要,根据财政部“十五”教材建设规划,由财政部干部教育中心组织编写。

我国加入WTO后,企业所面临的国际竞争越来越激烈。国际国内先进的投融资方式不断出现,在筹资渠道多元化,筹资方式多样化,筹资工具现代化,筹资手段科学化的大环境下,企业的发展越来越需要先进的筹资理论作指导。本教材以邓小平理论为指导,立足于培养拥护党的基本路线,适应筹资管理与运作需要,德智体美劳等全面发展的高等财经类通识性人才这一大目标,在内容上体现思想性与科学性、历史性与先进性、理论性与实践性相结合的编写原则,突出了高职高专教材应用性、实践性和操作性的特点,注重学生基本知识、基本理论的应用和实际操作能力的培养。

本教材由河南财政税务高等专科学校任郑杰、湖北财经高等专科学校冯浩担任主编,山西财政税务高等专科学校赵素春、湖北财经高等专科学校董继华、张家胜参编。全书分工安排如下:第一、六、八章由任郑杰编写,第二章由冯浩编写,第三、五、九章由赵素春编写,第四章由董继华编写,第七章由张家胜编写。全书由任郑杰和冯浩同志负责修改和总纂。本书经财政部教

材编审委员会审定，并提出许多宝贵意见，在此深表感谢。

由于作者水平有限，书中不足之处恳请读者批评指正。

编 者

2002 年 7 月

目 录

第一章 筹资理论概述	(1)
第一节 筹资概念与筹资目的.....	(1)
第二节 筹资环境与金融机构.....	(4)
第三节 企业资本筹资的渠道和方式.....	(22)
第四节 筹资的原则.....	(26)
第五节 筹资策略.....	(29)
第二章 企业内部筹资	(35)
第一节 企业内部筹资的意义和原则.....	(35)
第二节 企业内部筹资的途径.....	(41)
第三节 企业会计处理方法对企业内部筹资的 影响.....	(56)
第三章 银行贷款和商业信用筹资	(65)
第一节 银行贷款筹资概述.....	(65)
第二节 银行贷款的种类与程序.....	(73)
第三节 商业信用与票据筹资.....	(82)
第四节 银行贷款成本分析.....	(92)
第四章 证券筹资	(100)
第一节 债券筹资.....	(100)
第二节 股票筹资.....	(119)
第三节 证券投资基金筹资策略.....	(136)
第五章 租赁筹资	(150)

第一节	租赁概述·····	(150)
第二节	租赁的操作方式及租金的构成与计算·····	(159)
第三节	租赁筹资与购买的比较分析·····	(172)
第六章	风险资本与其他筹资方式·····	(178)
第一节	风险资本筹资概述·····	(178)
第二节	风险筹资的操作策略·····	(199)
第三节	并购与分拆筹资·····	(205)
第四节	信托筹资·····	(227)
第七章	金融衍生品筹资·····	(234)
第一节	金融衍生品概述·····	(234)
第二节	金融期货期权筹资·····	(244)
第三节	认股权证筹资·····	(267)
第四节	可转换债券筹资·····	(272)
第八章	国际资本筹资·····	(284)
第一节	国际资本筹资概述·····	(284)
第二节	国际债券筹资·····	(293)
第三节	国际股票筹资·····	(308)
第四节	存托凭证筹资·····	(315)
第五节	ABS 方式筹资·····	(325)
第六节	BOT 方式筹资·····	(341)
第九章	筹资方式的优化组合与筹资决策·····	(353)
第一节	货币的时间价值在筹资中的应用·····	(353)
第二节	企业筹资成本与杠杆效应·····	(361)
第三节	筹资方式的优化组合·····	(371)
第四节	企业筹资决策方法·····	(377)
参考文献 ·····		(393)

第一章

筹资理论概述

教学目的与要求

通过本章的学习，要求了解企业筹资的基本概念、作用、金融市场的基本分类、金融机构的组成和筹资环境；理解企业筹资的目的；重点掌握企业筹资渠道、方式和应遵循的原则；根据筹资的要求，灵活运用筹资策略。

第一节 筹资概念与筹资目的

筹资是筹措或筹集资金的简称，是指企业从自身生产经营现状及资金运用情况出发，根据企业实际和未来经营策略与发展需要，经过科学的分析、预测和决策，通过一定的渠道，采用科学有效的方式，利用内部积累或从企业外部筹集资金，组织资金的供应，保证企业生产经营需要的一种经济行为。它既包括某一经济主体向其外部的国内国际市场中的不同资金持有者进行的资金筹措活动，即外部筹资，又包括某一经济主体通过一定的方式在自身内部进行自我组织、自我调剂的资金筹措活动，即内部筹资。

资金可以说是企业正常生产经营运转所必需的“血液”或“润滑剂”。在企业的生产经营活动中，时时刻刻都需要资金以及资金流动。资金越充足，流动速度越快，企业生产经营状况越好。但是，严酷的市场经济现实却是企业持续的生产经营活动，对资金总是产生着不断的需求，而资金的供应量由于种种条件的限制又常常满足不了需要。因此，筹资活动构成了企业资金运动的起点，是决定资金运动规模和生产经营发展程度的重要环节，也是企业的一项基本而经常的财务活动。特别是在经济增长或财务困难时期，企业筹资工作更为重要。

由于企业生产经营对资金需求的复杂性，筹资的动机和目的也多种多样，主要表现在以下几个方面：

一、为创办企业而筹资

要创办企业首先要筹措所有者的初始资本即资本金。在公司制企业，股东在投入资本金时，往往还有超过面值缴入的股金，其计入资本公积金。这一筹资过程解决了企业创办需要的基本资本，同时各所有者根据其在资本金中所占份额获得控制权或参股权，从而确定企业的所有制性质，为开展正常的生产经营打下基础。

二、为了企业正常生产经营而筹资

企业为了维持正常的生产经营，需要筹集一定的资金来满足如人员经费、物资采购经费、广告营销经费、研究开发经费以及业务招待费用等费用开支的需要。

三、为扩大生产经营规模而筹资

其主要形式有：企业实现的利润留存，向股东配股，发行公

司债券，长期银行借款等。这种筹资活动会导致企业资产规模迅速扩大，从而为企业获得规模效益和杠杆效益创造条件。但扩张性筹资活动必须与财务水平的提高、风险能力的加强、产品质量的改善、营销手段的丰富等紧密地结合在一起，不能只顾追求资本规模大而不顾筹资风险。

四、为应付临时性应急情况而筹资

它是指企业为解决因季节性、临时性的资金缺口而进行的筹资活动，这种临时性的筹资活动主要解决企业短期资本循环中的暂时资本需求问题。其主要形式有：赊购材料，银行短期贷款，变卖闲置设备等。

五、为调整资本结构而筹资

它是指因调整现有不合理资本来源结构而进行的筹资活动。企业资本来源结构不合理情形有：资本结构中负债比例过低或过高，流动负债在负债总额中所占比例过高或过低等。其主要形式有：借新债还旧债，储备库藏股，可转换优先股或可转换债券转换为普通股，部分所有权性质资本转换为债务资本等。这种筹资活动可分为两种情况：主动调整筹资即企业为了优化资本来源结构，降低资本风险，提高经济效益而进行的筹资；被动调整筹资即企业因财务状况已经恶化，不得已采取的筹资调整，以递延债务的偿还期限，推迟企业破产时间。

企业筹资目的可以是前述目的当中之一，也可以是兼有以上几种情况的混合筹资目的。如某企业资本结构中债务比例过低，且资本规模效益和杠杆效益较差，就可以通过一次发行数额巨大的公司债券，实现资本扩张和结构调整的双重目的。

第二节 筹资环境与金融机构

一、企业筹资环境的概念

企业筹资环境是指影响企业筹资活动主体的各种环境条件和因素的总和。随着经济的市场化，企业生产经营过程中所开展的筹集资金活动都是在一定的社会环境和条件下进行的，国家政策、法律、市场、财政、金融、税收和企业生产经营等各方面因素都将在不同程度上以不同的方式影响和限制企业筹资。筹资环境包括内部筹资环境和外部筹资环境两种。前者包括企业组织形式、规模、经营者的风险观、生产环境、技术环境、采购环境、财务管理环境、营销环境和人员环境等，后者包括经济环境、法律环境和金融市场环境等。

二、企业筹资的内部环境

内部筹资是企业生存与发展不可或缺的重要组成部分。但它主要受如下因素影响和限制：

（一）企业的组织形式、类型和规模环境

企业组织形式的差异与企业的资本来源特点密切相关，它往往会影响企业和社会生产中的地位、物质基础和生产规模，也会影响企业的筹资渠道。各种不同的组织形式都有其自身的优缺点，这将对企业筹资行为产生重大影响。企业选择的筹资取向和筹资方式应与企业组织形式相适应，如股份合作制企业相比股份有限公司而言，其筹资渠道相对较少，筹资方法单一，筹资手段简单，因此筹资行为受其主体所在企业组织形式的制约。企业生

产经营规模的大小影响着企业的筹资规模，而筹资规模的大小影响着企业的筹资方式。

企业集团自身发展需要大量资金，这些规模庞大的资金需求是不可能由单一的筹资渠道来满足的，需要企业集团拓展筹资渠道，合理运用衍生金融工具，科学组织筹资方式，降低筹资成本，化解筹资风险。企业集团的筹资行为应呈现筹资渠道多样化、筹资方式多元化、筹资手段科学化、筹资方法定量化；而规模较小的股份合作制企业及小规模的有限责任公司，对资金的需求量相对较小，同时这类企业往往受企业外部环境的限制更多。因此，该类企业在选择筹资方法和筹资渠道时，应充分考虑其自身的特点，使其筹资行为与企业生产经营规模相适应。

企业科技水平的高低、产品中科技含量的多少也将影响企业的筹资行为。因为科技含量较多的产品，附加值也较高，获利能力较强，这种产品的利润率也会高于其他产品，企业借入资金所带来的超额利润会迅速增加企业价值，高负债率的资本结构将成为该类企业的首选；而科技水平较低的企业，产品的附加值较低，获利能力较差，借入资金带来的风险较大，因此风险小、负债少的稳固的资本结构将成为该类企业追求的目标。

（二）企业总目标及财务目标

企业是在国家宏观调控下，按照市场需求自主组织生产经营，以提高经济效益、劳动生产率和实现保值增值为目的的经济组织。企业一旦成立，就会面临竞争，并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业生存的主要威胁来自于两个方面：一是长期亏损，它是企业终止的内在原因；二是不能偿还到期债务，它是企业终止的直接原因。力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力，减少破产的风险，使企业能够长期、稳定地生存下去，是对财务管理的第一个要求；筹集企业发展所需的资金，是

对财务管理的第二个要求；通过合理、有效地使用资金使企业获利，是对财务管理的第三个要求。企业总目标决定着企业财务管理的目标，即追求利益最大化。所谓利益最大化实际上是股东财富最大化或企业价值最大化。企业筹资行为会受到企业总目标和财务目标的制约。

无论是生存、发展、获利的企业管理总目标，还是利益最大化的财务目标，其目标实现的重要保证是企业要有较强的抗风险能力和较强的获利能力。由于股票价格代表了股东财富，因此股价高低反映了财务目标的实现程度。而股价高低取决于企业的报酬率和风险，企业的报酬率和风险又是由企业的投资项目、资本结构和股利政策决定的，其中资本结构的稳固与否直接影响着企业的报酬率和风险。一般情况下，企业借债的利息率低于其投资的预期报酬率，可以通过借债取得短期资金而提高企业的预期每股盈余，但也会同时扩大预期每股盈余的风险。保持合理、稳固的资本结构可以提高企业的抗风险能力和获利能力，而构成资本结构中所有者权益的吸收投资人投入资金和负债的借入资金是企业筹资中的两大资金来源，因此企业的筹资行为必定受到资本结构的制约。

（三）经营者的风险观

在筹资过程中，经营者对筹资风险的态度，会对企业的筹资决策产生重大的影响。有的人经营风格比较稳健，有的人经营风格比较激进。稳健风格的人对筹资比较慎重，一般负债比率较低，这类企业尽管经营风险小，但其获利能力也较低，发展速度也就慢。激进风格的经营者，其冒险的风格往往使本企业负债比率较高，风险较大，但若资本运作合理的话其获利能力也较强，发展速度也就快。

（四）采购环境

采购环境是指企业在市场上采购物资时所处的物资供应数量和价格等条件。企业生产经营若处在一个稳定的物资采购环境中，则其材料资源供应相对充足，运输条件正常，能及时满足企业生产经营的需要，就可以少储备物资，占用资金也就少。并且在物资供过于求而企业又出现临时性资金短缺时，可适当拖延应付款，这就无形中为企业筹集到一批短期资金。若处在一个波动的物资采购环境中，物资供应不稳定，运输不及时，企业就要多储备一些物资，这样就要为占用较多的资金需要而筹措流动资金。采购环境还受价格的影响，需采购的物资价格上涨时，通常企业要为提前进货而投入较多资金；价格看落时，则可在保证生产需要的情况下推迟采购，节约资金。

（五）企业行为环境

企业行为是企业为实现自身的经济目标，而作用于企业经营的理性活动。企业作为独立法人的经营管理活动，也要受外界环境刺激而做出战略方案、决策行为以及内部机制的管理行为的反应。企业行为有时会由于市场环境、政策环境发生变化及企业目标的短期化而与政府行为产生矛盾，企业行为是否拥有真正的自主权决定着企业总目标的实现程度，其中企业筹资自主权是企业生存与良性发展的首要基础。因为企业能否有效地取得适宜数量、质量和结构的资金，能否依据企业财务目标、预期资本结构及投资规划，有机地控制筹资来源的配置组合，必然对企业目标规划的完成产生决定性的影响。

企业的筹资行为受到企业行为自主化的影响。当企业拥有真正的、充分独立的市场取向自主权时，企业筹资行为也会随之高度自主化。一是表现为企业筹资空间扩展化。由于企业摆脱了计划经济的束缚，筹资渠道由单一的国家拨款和银行贷款方式转向多渠道、多手段的筹资方式，企业可根据自身发展的需要自主选

择筹资渠道。二是表现为企业筹资手段和筹资工具的多元化。国家赋予企业自身发展的自主权，取消过多的行政干预，政策由指令性变为指导性，使企业拓展了其发展的空间，同时也促进了金融市场的不断完善，而不断完善的金融市场和金融工具又给企业提供了多元化的筹资手段和筹资工具。三是表现为企业筹资行为风险化。企业筹资行为自主化及筹资方式多元化后，带来的是筹资风险加大，在失去了原有的计划经济“保护伞”的情况下，企业筹资行为取向必须建立在低风险的基础上，也就是说，企业筹资方式和筹资渠道的选择必须充分考虑其风险，运用科学、合理、有效的定性及定量分析方法，避免风险，降低筹资成本，提高筹资效率。

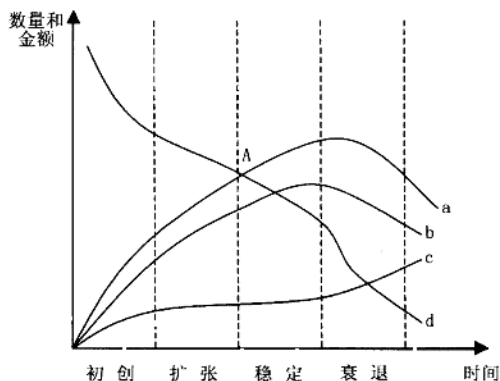
在机遇和风险并存的现代经济环境中，合理理财对企业的生产经营的理性指导作用正日益增强。一个善于理财的企业，可使投入生产经营的资本顺利实现正常的循环、周转，使资本利用效果不断提高，筹资规模也不断地扩大。同时由于其良好的筹资信誉，避免了财务困难而可以较多地通过负债筹资，提高资本结构中的负债比例。反之，对于一个不善理财的企业，由于其财务管理水平较低，在生产经营的一些环节上形成积压、浪费，就会降低其支付能力，造成企业资本结构中负债比重越大，财务困难越多，为继续筹资造成困难。

（六）营销环境

在市场经济条件下，企业的营销管理水平越高，其盈利水平就越高，还本、付息、分红、配股能力也就越强，因而也就有能力筹措大量资金，进行生产经营投资和资本运作，进一步提高企业的盈利水平，实现良性循环。反之，如果企业的营销管理水平低，其盈利水平也低，则应减少举债筹资规模。

（七）企业发展阶段环境

企业的发展阶段实质上是由产品的生命周期所决定的。即企业产品一般都要经过初创期、扩张期、稳定期和衰退期四个发展阶段。在这个连续的发展过程中，企业的产品产量、产品存量、单位产品价格、产品销售收入和资金需要都将发生如图 1-1 的变化规律。



注：曲线 a 表示产品销售收入变化趋势

曲线 b 表示生产数量的变化趋势

曲线 c 表示库存数量的变化趋势

曲线 d 表示资金需要量的变化趋势

图 1-1

通过图 1-1 可以看出：曲线 a 即产品的销售收入和曲线 d 资金需要量在扩张期后期相交于 A 点，这表明处于 A 点左区，企业仍进行大量投资，同时形成一定的生产能力，有一定的收入，但往往是投资大于收入；当企业奠定生产能力基础即处于 A 点右区时，企业产量稳定，形成规模，资金需要量逐渐减少，而且销售收入在衰退之前逐步增加，并产生了现金节余和积累的良好

性结果。A 点的左区所示时期实质上是企业大量筹资阶段；进入 A 点右区，筹资量减少，但仍不排除其他因素的影响造成筹资增加的情况。因此，企业在不同的发展阶段要采取不同的筹资策略。

三、企业筹资的外部环境

企业筹资的外部环境是企业筹资决策难以改变的外部约束条件，企业更多的是适应它们的要求和变化。企业筹资的外部环境涉及的范围很广，其中最重要的是法律环境、经济环境和金融市场环境。

（一）法律环境

法律环境是指企业和外部发生筹资关系时应遵守的各种法律、法规和规章。企业在其筹资过程中，要和国家财政、银行、国内外资本市场及私人资本等发生各种筹资关系。在处理这些筹资关系时，应遵守国际、国内的各种法律规范。随着国际市场经济的不断发展，各国的法律法规制度都在不断地完善和发展，这为我国企业在国际资本市场上合法筹资奠定了良好的国际法律环境基础。

我国在加入 WTO 后，为了适应经济全球化的要求，对我国的法律法规进行了修改、完善和补充，已初步形成了健全的金融法律体制，目前的银行法、票据法、证券法、公司法等法律法规可以从不同角度、不同程度上影响和决定着企业的筹资活动。

银行是我国企业筹资的主要渠道，健全的银行法对明确借贷双方的职责与权限、责任与义务等具有非常重要的意义。银行法包括以下基本内容：银行的管理机构，银行的经营条件，银行的内部组织及其管理，银行的业务范围，银行的职责和权限，银行监督，银行与客户的关系，对存款与贷款的保护等。

票据法是指对签发与受理汇票、本票和支票进行管理与监督的法律。票据法的实施规范了企业筹资中的资料出具行为与证据，限制票据签发、转让、承兑、保证、贴现和抵押贷款中的不正当行为，明确了票据签发与受理双方的经济责任。

证券法主要是为了管理债券、股票的发行和买卖，管理监督证券交易所、商人、经纪人而制定的法律。其主要内容有：规定主管机关，明确证券法由谁来解释、由谁来执行；规定对发行公司与证券商的审核与管理；规定对证券交易所的管理办法和程序；规定证券交易所的业务范围等。目的是为了避免证券市场出现混乱、欺诈等现象，为企业筹资提供稳定健康发展的证券市场。

企业组织法规定企业组织必须依法成立。足见不同性质的企业，要依据不同的法律规范。例如，《公司法》对各种形式的公司筹资活动都做出了严格的规定，如筹资的方式、筹资设立公司的资金起点、筹资行为的责任与权利、筹资行为的限制、筹资的程序等等。有了完整的《公司法》，法人公司特别是发行股票与债券的筹资活动就有章可循、有法可依，为规范公司筹资、促进公司提高筹资效益，创造了可靠的法律环境。

（二）经济环境

经济环境在此是指企业进行筹资活动的经济状况。企业筹资活动的法律作用主要是调整企业的筹资活动，使之符合国民经济大系统的目标，保证筹资活动的效果同整个宏观经济稳定与发展的要求相适应和保障企业在筹资活动中的合法权益。

目前，全球经济正在从计划转向市场，市场经济国家的市场制度已经比较完善，东欧国家和一些第三世界国家正在逐步建立市场体系，世界经济进入了全球化阶段。受全球一体化的影响，金融资本的国际化正在加速，这些为我国企业进入国际资本市场