

高等学校财务管理专业系列教材

企业融资财务

干胜道 主编

高等教育出版社 上海社会科学院出版社

高等学校财务管理专业系列教材

企业融资财务

于胜道 主编

高等教育出版社
上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业融资财务/干胜道主编. —北京:高等教育出版社,
2000.6

ISBN 7-04-007849-x

I. 企… II. 干… III. 企业管理:财务管理-融资
IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 70142 号

责任编辑 黄 勇 封面设计 乐嘉敏 责任印制 蔡敏燕

书 名 企业融资财务
主 编 干胜道

出版发行	高等教育出版社	上海社会科学院出版社
社 址	北京市东城区沙滩后街 55 号	上海市淮海中路 622 弄 7 号
邮政编码	100009	200020
电 话	021-62587650	021-53062622
传 真	021-62558140	021-53062622
网 址	http://www.hep.edu.cn	
经 销	新华书店上海发行所	
排 版	南京理工排版校对公司	
印 刷	复旦大学印刷厂	
开 本	787×960 1/16	版 次 2000 年 7 月第 1 版
印 张	19.75	印 次 2000 年 7 月第 1 次
字 数	387 000	定 价 25.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等
质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

《财务管理专业系列教材》编委会

主编：郭复初

策划：刘贵生 曹均伟 伍中信

编委（按姓氏笔画为序）：

干胜道 王 斌 王关义 冯 建 伍中信

刘 星 刘 韬 刘怀德 刘贵生 许拯声

宋献中 何加明 张爱民 赵德武 袁放建

郭复初 樊行健

总 序

随着我国经济管理体制由计划经济体制向社会主义市场经济体制转变,财务管理也由过去企业辅助性管理转变为企业主导性管理,对企业经济活动起着综合控制、综合平衡、综合反映、综合监督的作用。以邓小平理论为指导,系统总结我国财务管理经验,大胆借鉴西方财务管理理论与方法中适合中国国情的内容,编著一套具有中国特色的财务管理图书,是经济改革开放和加强财务管理的需要。从1999年起,国家教育部下发的学科目录本科专业已新增设财务管理专业,为满足教学急需,也需要抓紧编著各种财务管理教材。为此,由高等教育出版社和上海社会科学院出版社联合推出这套《财务管理专业系列教材》。

本套教材的基本特点是体系全、理论新、内容实、方法细。在体系上,几乎包括了目前我国财务管理工作涉及的各方面问题,基础理论、应用理论和发展理论均已涵盖;在理论上,反映了当前国内和国外财务学术界和实业界关于财务理论的主要新观点;在内容上,做到理论与实践结合,论述通俗易懂,易教易学;在方法上,力求介绍财务管理原理、程序和各种实务方法及适用范围,具有可操作性。

本套教材包括下列12本:1.《财务学原理》;2.《资本市场机构财务运作》;3.《企业融资财务》;4.《企业投资财务》;5.《企业收益分配财务》;6.《企业集团财务》;7.《企业重组财务》;8.《财务经济分析》;9.《财务制度设计》;10.《财务电算化》;11.《国际财务管理》;12.《国有资本经营财务》等。这些教材从内容构成看,大体分为初级财务、中级财务和高级财务三个层次。其中,第1~2本为初级财务;第3~5本为中级财务;第6~12本为高级财务。这样组织内容,具有较广泛的适用性,既便于财务管

理专业主干课与选修课教学使用,又适合非财务管理的相关专业开设财务课程选用,还可作为广大财会人员自学、培训和工作时使用。由于本套教材信息量很大,也可解决广大经济类和管理类有关专业学生借阅参考书困难的实际问题。

郭复初
于西南财经大学

前 言

融资是企业财务的重要内容之一。本书一方面从完善现行的财务课程体系出发作一些尝试;另一方面为我国企业深化融资体制改革、推进融资战略建设、拓宽融资渠道、丰富融资手段、降低融资成本、改善融资效益、优化融资机制、规避融资风险、塑造正确的融资观念与意识作一些探索。我国财务管理专业建设刚刚起步,不仅核心课程体系建设要抓紧,而且在选修课程、参考读物和案例编写等各方面的建设也要从早起步。本书的出版希望能为我国的财务管理专业建设起到添砖加瓦的作用。

本书的特点有:

第一,领域宽。不仅包含公司融资,而且涉足项目融资;不仅有国内融资,而且有海外融资;既有筹措来源增量,也有通融资产存量。

第二,体系独特。本书以融资环境、融资手段与融资决策为框架,辅以基础理论和项目融资,体系独特。书中既有理论阐述与方法介绍,又有实例、案例、习题与思考题。

第三,内容丰富,观点新颖。与同类书相比,本书内容丰富,是企业融资的较好参考读物。而且书中关于融资与筹资的关系、融资效益、融资风险、融资机制、最优融资方式等的阐述有很多属于作者的创新,对企业融资有启迪作用。

本书由经济学博士、四川大学会计系副教授干胜道任主编,并撰写了第一章、第三章第六、七节和第七章。其他各章的撰写人是:郭晓斌(第二章)、谭宏(第三章第一至五节)、李文英(第四章)、王生兵(第五章)、韩雪松(第六章)、张军(第八章)、胡文君(第九章)、钟朝宏(第十章)、刘英(第十一章)、唐里(第十二章)。

本书的出版得到了上海社科院曹均伟研究员的大力支持,在此深表感谢。西南财经大学郭复初教授对本书大纲的形成及具体写作有很多指导,也一并致谢。

作 者

1999年7月于成都

目 录

1	第一章 总论
1	第一节 融资的经济内容
5	第二节 融资的渠道、方式和动机
9	第三节 融资的原则与分类
15	第四节 融资数量预测
17	第五节 融资战略
20	思考题
21	第二章 融资环境
21	第一节 融资环境概述
24	第二节 金融市场
43	第三节 法律环境
46	第四节 其他融资环境
50	第五节 特殊环境下的融资
53	思考题
54	第三章 所有权融资
54	第一节 资本金制度
58	第二节 吸收直接投资
61	第三节 普通股融资
73	第四节 优先股融资
81	第五节 优先认股权与认股权证融资
89	第六节 收益留用融资
92	第七节 接受捐赠融资
93	思考题
93	习题
95	第四章 银行贷款融资

95	第一节 银行贷款融资概述
102	第二节 短期银行贷款
110	第三节 长期银行贷款
117	思考题
117	习题
118	第五章 债券融资
118	第一节 债券融资概述
123	第二节 债券的发行与偿还
130	第三节 可转换债券
137	第四节 债券发行决策
144	第五节 宝安可转换债券发行与转换分析
146	思考题
147	习题
148	第六章 租赁融资
148	第一节 租赁融资概述
153	第二节 经营租赁
156	第三节 融资租赁的业务程序和租金的计算
163	第四节 融资租赁决策
171	思考题
171	习题
172	第七章 商业信用融资
172	第一节 商业信用概述
175	第二节 应付账款与预收货款
175	第三节 应付票据
177	思考题
177	习题
178	第八章 海外融资
178	第一节 海外融资概述
180	第二节 海外贸易融资
183	第三节 海外租赁融资

186	第四节	海外证券融资
196	第五节	海外贷款融资
205	第六节	海外融资案例
213		思考题
214	第九章	其他融资
214	第一节	自然融资
216	第二节	企业间资金拆借
218	第三节	并购与分拆融资
223	第四节	信托融资
227	第五节	资产变卖、置换与典当融资
230		思考题
230		习题
231	第十章	企业融资决策:成本与效益
231	第一节	资本成本概述
235	第二节	资本成本的计算
256	第三节	融资效益
260		思考题
261		习题
262	第十一章	企业融资决策:结构与风险
262	第一节	融资风险
273	第二节	资本结构决策
284	第三节	资本结构理论
293		思考题
294		习题
295	第十二章	项目融资
295	第一节	项目融资概述
299	第二节	项目融资的资本选择
300	第三节	项目融资中的风险管理
302		思考题



第一章

总 论

本章主要讨论有关企业融资的一些基本概念、基本理论及基础知识,也结合我国企业的特点和面临的外部环境讨论我国企业在融资观念、融资技巧及融资战略上存在的问题。本章与以后各章是统与分、略与详的关系。

第一节 融资的经济内容

一、我国企业融资的历史演变

融资,融通资金之意。对企业而言,融资就是融通生产经营所需要的资本。从范围上讲,融资较筹资要宽。除了从企业外部筹得资本(留存收益可以看作股东对企业的追加资本投入)之外,还包括企业以变卖、出租、置换、对外投资等方式处置企业的固定资产、非产成品存货来获得现金流入,用来应付紧急现金支出或者优化资产存量质量,以增强盈利能力。此外,资本来源结构的调整(如债务资本与权益资本的互换)、时间的调整等也属于融资活动。建国以来,我国企业的融资活动经历了以下几个阶段:

(一) 双轨供应方式

在计划经济体制下,国有企业生产经营需要的资金(之所以称为资金而非资本,是因为那时企业的一部分资金并不用于生产经营)通过企业申请的方式从国家取得。1949年至1978年间,除了1958年曾短暂试行过流动资金全部由银行贷款外,将近30年时间都是试行双轨供应方式。所谓双轨供应方式,是指国有企业(那时非国有企业几乎没有生存空间,故不加讨论)所需资金分别由国家财政和国家银行两个渠道供应。具体做法是:固定资金(包括基本建设、设备更新等)由财政拨款



款,企业无偿使用。与此相适应,折旧基金上缴财政。流动资金,划分为定额流动资金(即正常需要资金)和超定额流动资金(临时需要资金),前者由财政拨款,企业无偿使用;后者由国家银行贷款,企业有偿使用。同时,企业的资金划分为固定资金、流动资金和专项资金三块,实行专款专用原则。

实行这种双轨供应方式原来的意图是,既能满足企业对资金的需要,又能节约资金。但长期的实践证明,在双轨供应方式下,由于超定额流动资金占企业资金的比重很小,实质上企业资金全部由国家财政无偿供应,财政拨款要层层审批,既不及时,也难以满足企业资金的需要,往往是不多即少;而且,企业无偿使用资金,不利于企业精打细算节省资金,很不利于发挥资金效用,故从1979年以后不再采用这种方式。老企业原来的国家拨款不收回,但要上缴资金占用费。

(二) 单轨供应方式

单轨供应方式也称全额信贷方式。即企业所需资金,全部由国家银行供应,企业实行有偿使用。从1983年起,我国先后对国营企业的资金供应方式进行改革,流动资金由国家银行统一贷款,统一管理;基本建设资金由国家建设银行贷款,与此相适应,企业的折旧基金全部或基本上留给企业作更新固定资产之用。这样,在资金供应上就转到完全的单轨制供应——国家银行供应方式。这种方式的特点是资金有偿使用(还本付息),有利于发挥企业在资金使用上精打细算的积极性,有利于节省资金,提高资金效益。

(三) 多渠道筹集资金方式

多渠道筹集资金方式是以国家投资为主,从多种渠道、从多种形式筹集企业所需资金。国有企业的资金来源不再局限于国家资金,外商资金、私营企业资本、社会闲置资金等纷纷以各种形式(如:合作合资、联营、股票、债券)进入国有企业,国有企业走出封闭办企业的状态,与社会资本形成大融合趋势。非国有企业从其诞生之日起就与社会资本融合在一起,采取多渠道方式筹集资金。比较而言,多渠道筹集资金方式有较多的优越性,它不仅能更好地满足企业对资金的需要,同时由于通过资金市场,有利于企业讲究资金成本,提高资金使用效益。多渠道筹集资金方式要求企业建立现代企业制度,区分所有者资本与债务资本,保护投资者利益,完善资本市场,建立相应的法律规范,促使企业健康发展,引导社会资本合理流动,提高社会资本配置效果。

二、融资在企业财务中的地位

财务管理在企业管理中处于中心地位,而融资在财务管理中又处于极其重要的地位。任何企业要进行生产经营活动都必须首先筹集一定数量的资本,才能开始营运;即使在企业生产经营过程中由于季节性和临时性等原因,以及扩大再生产

的需要,也同样需要筹措资本。因此,企业融资既是企业生产经营活动的前提,又是企业再生产顺利进行的保证。在英文中,融资与财务是同一个词,融资在财务中的地位可见一斑。从狭义的角度看,财务即融资。在现代财务界公认的财务三大块内容中,融资处于首位。从融资与投资、收益分配的关系来讲,融资为投资提供了前提和基础,有些融资与投资本身就融合在一起,难分彼此。比如,接受联营单位投入的实物资产和无形资产,融资租入固定资产等业务本身既是融资行为,同时又形成了企业的资产,与企业的投资联结在一起。从一定意义上讲,融资的数量、成本和结构直接影响企业效益的好坏,进而影响对所有者的收益分配量。这其中资本的规模效益与负债的财务杠杆效益会起作用。另外,收益分配时留存于企业的利润又形成内部融资,为企业下一个会计期间带来更多的利润创造条件。在财务的三块内容中,投资与收益分配内容在其他学科中(如会计学、投资经济学等)也会有所涉及,而融资却是财务中独立、独特的部分。可以看出,融资在财务管理中具有特殊地位。从财务管理的发展历史来看,19世纪中叶至20世纪30年代,在工业革命的推动下,企业的组织形式从古典企业制度向现代企业制度过渡,股份公司规模日益扩大,对资本的需求日益增加。在这种环境下,近代财务管理在西方国家开始兴起了。在这一时期,财务管理只侧重于资金的筹措和证券发行。可以这样说,融资的需要促成了财务的发展。从财务经理的工作时间安排上看,融资也占较大比重。根据吉特曼和马克斯维尔两位美国学者对美国一千家大型企业中财务经理的调查资料,财务经理在筹集长期资本上花费的时间约占其全部工作时间的14%,营运资本管理约占32%,财务预算占35%,资本支出管理占19%;其他相关调查结果:资产管理占60%,负债管理占40%;短期资金管理占60%,长期资金管理占40%。

我国的国有企业刚从计划经济体制中走出来,在融资管理上不可避免地带有的一些落后观念,比如“等、靠、要”思想严重、过度依赖银行、资本金制度不健全、负债过度、财务风险过大、资金成本与信誉观念淡薄。随着我国社会主义市场经济体制的建立和逐步完善,企业作为相对独立的商品生产者和经营者,已开始以独立的经济法人身份走向市场,在激烈的市场竞争中求生存,求发展。企业的生产经营所需资金已不可能再完全依靠国家拨款和银行贷款,必须广开融资门路,研究融资环境,把握融资的最佳时机,充分利用各种融资手段,为企业优化资本结构、加速技术改造与扩大再生产、降低融资成本、提供经济效益服务。可以说,融资在社会主义市场经济新体制下越来越显示它的现实意义。

三、融资的意义

(一) 融资与企业的建立息息相关

要成立一个企业,就必须要有相应的资本。世界各国的法律都不许无资本的

“皮包公司”成立,以维护市场经济的正常秩序。企业的经营性质不同、组织形式不同,对资本的需求量也不相同。世界各国对不同组织形式的企业,在法律上均有最低资本的明确规定(我国法律的有关规定将在“所有权融资”章“资本金制度”一节中阐述),以使企业在建立之初有一个较为稳定的经济基础。企业在其初创阶段,必须以权益资本的形式从企业发起人以及一些原始投资者那里获得其所需的原始资本。这一部分权益资本,通常构成一个新企业的原始资金来源,而且是该公司后来吸引其他投资或各种类型债款的基础和保证。企业创立总是与原始资本的融通联系在一起。

(二) 融资与企业生产经营活动的正常开展息息相关

企业在开始正常生产经营后,由于临时性、季节性的资本缺口会向银行或供应商寻求短期融资。此外,一些意外情况的发生也要求企业的融资活动相配合。比如,企业主要客户破产带来大量应收账款无法变现就需要企业具备一定的融资能力来度过危机。

(三) 融资与企业经济效益的提高、企业资本的积聚扩张息息相关

一般而言,负债的利率是相对固定的,如果借入资本在与企业所有者投入资本融合后能产生高于举债利率的收益率,则企业在偿还负债利息之后能增加所有者的投资利润率。因此,融资本身会改善企业的收益水平。当企业处于生长期或发展期时,为了扩大生产经营、取得规模经济效应,或者因开发新产品、准备兼并其他企业等等,往往需要大量的资金,而这些资金仅靠自身的积累是远远不够的,需要通过各种方式来融资。我国资金市场的不断发展与完善也为这种需求的满足提供了可能性。

四、企业组织形式与融资

不同的企业组织形式对企业融资有很大的影响。从法律的角度看,企业的组织形式一般有三种:独资企业、合伙企业和公司。

独资企业的所有者只有一人,即是一个自然人企业。独资企业的资本出自企业主一人,企业主独享企业的利润并独自承担经营风险。从融资角度看,独资企业具有以下几个特点:第一,因财力薄弱,风险过高,难以从银行或其他金融机构取得大笔贷款,融资规模较小,主要依赖自有资本经营。第二,贷款人通常根据其与其业主的私人关系而不是依据业主提供的会计报表作出信贷决策,这就要求业主本人社会关系良好,品德、信誉为人称道,公关能力强。企业融资与业主个人素质密切相关。第三,企业主对企业债务承担无限责任,因而业主对举债往往十分谨慎。

合伙企业是由两个或两个以上的自然人按照协议组成并共同投资、共同经营、

共担风险、共享收益的企业。根据《中华人民共和国民法通则》，合伙人是自然人，而不是法人，故称个人合伙。合伙企业也不具有法人资格。在我国，合伙组织形式仅局限于私营企业。在许多国家，需要业主承担较大责任的高收入职业，如会计师事务所、律师事务所、医师诊所等都被要求采用合伙形式。从融资角度看，合伙企业具有以下几个特点：第一，合伙企业的资本由两个及两个以上自然人投入，融资规模较独资企业大，但在整个社会经济中仍难成气候；第二，合伙业主与企业的关系除了投入权益资本外，还经常成为企业的债权人向企业投入债务资本，企业必须辨明资本的性质；第三，合伙企业相对于公司而言，风险仍然较高，难以按正常的利率融入债务资本；第四，合伙企业所有者变动（如：合伙人死亡、退伙、新合伙人入伙）很频繁，资本增减是常事，难以做到企业融资结构与规模的优化。

公司是依照法定程序设立，由两个或两个以上的投资者共同出资而组建的，以营利为目的的企业法人。在法律上，公司是独立的经济实体，享有独立的财产权利，能以自己的名义从事生产经营活动，并以自己独立的财产来承担经济责任。我国《公司法》将公司分为股份有限公司和有限责任公司两类。公司比独资企业和合伙企业有更为丰富的资本来源和融资渠道。其主要特点是：第一，因财力雄厚，较易取得大笔资本；第二，可以通过发行债券在资金市场上融资；第三，作为股份有限公司，还可以通过发行股票的方式取得资本；第四，由于采用有限责任形式，股东对债务融资没有较多顾忌，融资规模有膨胀倾向。由于现代公司融资方式较多，融资规模较大，融资机制灵活，所以本书内容以公司融资为主体。

第二节 融资的渠道、 方式和动机

一、融资渠道

融资渠道是指企业筹措资本来源的方向和通道，它体现着资本的来源途径。在计划经济体制下，我国企业融资渠道呈现封闭式、单一化和纵向化的特点。在市场经济条件下，企业的融资渠道呈现开放式、多元化和横向化特点，不仅外商资本可以加以利用，其他经济主体的资金、社会公众闲置资金也可加以利用。认识融资渠道的种类及每个渠道的特点，有利于企业充分开拓和正确利用融资渠道，筹集企业生产经营所必须的资本。目前，我国公司融资的渠道主要有：

（一）国家财政资金

吸收国家投资过去一直是我国国有企业获得自有资本的主要来源。现有国有企业的资本来源大部分是过去由国家以财政拨款方式投资形成的。目前,除了原有企业的国拨固定基金和流动基金以外,有用投产后利润偿还基建借款所形成的固定基金,以及国家财政和企业主管部门拨给企业的专用拨款。随着我国市场经济的进一步发展,尽管国家财政资金在企业自有资金中的比例越来越小,但由于国家财政资金具有广阔的源泉和稳固的基础,再加上国家不断加大扶持基础性产业、有国计民生影响的产业和公益性产业的长远战略,这就决定了国家财政资金是企业尤其是国有企业筹集资金的一个十分重要的渠道。

（二）银行信贷资金

银行对企业的各种贷款,也是各类企业重要的资本来源之一,在我国尤其如此。目前,我国的商业银行,如中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行等,他们根据一定的原则为各类企业提供短期和长期贷款。政策性银行如国家开发银行、中国进出口银行等,也为特定企业提供政策性贷款。银行信贷资金有居民储蓄、单位存款等财力雄厚的经常性资金来源,且贷款方式灵活多样,可以适应各类企业的各种资金需要。当然,商业银行也可采取股权投资形式与产业资本进行融合。

（三）非银行金融机构资金

非银行金融机构如信托投资公司、租赁公司、保险公司、证券公司、企业集团的财务公司等。它们有的承销证券,有的融资、融物,有的为了特定目的而积聚资金。这些机构通过一定的途径或方式为一些企业直接提供部分资金或为企业融资提供服务。这种融资渠道的财力比银行要小,但资金供应比较灵活方便,发展前景十分广阔。

（四）其他企业资金

企业在生产经营过程中,由于资本运动的规律性和市场情况的变化,往往会有部分暂时闲置甚至长期闲置的资本,如固定资产重置前已提折旧基金、未动用的企业留利等,都可以在企业之间进行有偿调剂。调剂形式多种多样,可以入股、发行债券、拆借以及各种商业信用。市场经济越发达,这种融资渠道也越畅通,并具有强大的生命力。

（五）职工资金与民间资金

我国居民有良好的储蓄习惯。过去,居民的闲置资金大都通过银行再流入资本需求者手中。现在,由于社会公众承担风险的能力有所提高,加上存款利率的不断下调,社会公众也开始选择投资方式,股票、债券这些直接融资方式逐步为社会公众所接受。把社会上的闲置消费资金集中起来,用于企业的生产经营,也是企业