

投融资

管理与决策

王晓霞 编著

广东经济出版社

投融资管理与决策

王晓霞 编著

广东经济出版社

责任编辑：孔丽华

封面设计：新 思

责任技编：梁碧华

投融资管理与决策

王晓霞 编著

出版 发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼）
经销	广东省新华书店
印刷	广东惠阳印刷厂（惠州市南坛西路 17 号）
开本	850 × 1168 毫米 1/32
印张	11.5
字数	284,000 字
版次	1998 年 10 月第 1 版
印次	1998 年 10 月第 1 次
印数	1 ~ 5,000 册
书号	ISBN 7 - 80632 - 340 - 6 / F·160
定价	18.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

读者热线：[发行部] (020) 83794694 83790316

* 版权所有 翻印必究 *

前 言

经历了近 20 年的风风雨雨，中国企业制度改革已进入了企业重组和制度创新的攻坚阶段。建立现代企业制度，按照公司化模式重塑原有企业，已成为企业制度改革战略目标。

现代企业是以资本为纽带，以自主运营为特征，以最大限度的实现资本增值为经营管理目标的经济主体。由此，必然引起企业生产经营管理机制的变革，即由生产经营型管理向资本经营型管理转变。从企业资本的运动状态看，企业的资本运营可分为增量资本运营和存量资本运营。其中增量资本运营是对企业投资活动的筹划和管理，包括投资结构优化、筹资结构优化、筹资与投资管理决策等，它属于企业的投资筹资行为。因此，对投资、筹资的管理与决策，是现代企业资本运营的一个重要组成部分。

回顾历史，在计划经济体制下，国有企业产权关系不明晰、组织制度不合理、管理制度不科学等弊病，给企业的发展造成了严重的后果。尤其是长期以来我国投资、融资体制的不合理，使企业背上了沉重的债务负担，导致企业资本结构的严重失调和投资效益的极其低下。沉重的债务负担，最终危及到企业的生存。企业发展的历史及国际经验表明：“债务融资的扩大对于企业资本的形成，其效应是双重的。在资本与负债比例协调的基础上，债务融资扩大——资本成本降低——投资效益提高——偿债能力增强——投融资信用关系顺畅——债务融资扩大，从而推动企业投资形成规模的有效扩张；在资本与负债比例失调的基础上，债务融

资扩大——资本成本过高——投资效益低下——偿债能力减弱——投融资信用关系阻滞——债务融资扩大，必然抑制有效支付能力及企业投资规模的扩大”。^①显然，传统的投融资机制已经完全不适应市场经济条件下企业发展的要求。由此可见，不论是历史的经验教训，还是现代企业的客观要求，重新构建新型的投融资体制，重新探求企业投融资管理与决策的新方法已势在必行。

本书以国外现代企业财务管理的基本原理和理论为指导，依照我国新的《企业财务通则》和《企业会计准则》，对现代企业的融资渠道、方式、资本结构决策方法，以及投资方式、投资管理和决策的方法进行了较系统深入的阐述。本书的主要特点是：

(1) 内容新颖实用性强。本书把握时代脉搏，紧跟改革的步伐，在内容选择上不局限于对一般的投融资方式的探讨，更加注重与我国现实改革实践有关的诸多方面，从资本运营管理的角度，对传统的和新型的投融资方式进行阐述。如企业融资工具的创新、基金投资的管理与决策、企业兼并的财务决策等问题在书中都作了较全面的探讨。而且对我国 1998 年 4 月 8 日发布的有关企业债券发行与转让的新的管理办法、1998 年 5 月发布的《企业会计准则——现金流量表》，以及新的投融资工具在我国实践中的应用等均作了介绍，从而使得本书具有重大的现实意义和较强的可读性。

(2) 理论与实务结合，定量与定性并重。全书在论述实务过程中，辅之以理论，注重阐述现代西方财务管理的基本理论和基本原理，力求深入浅出，简要明了。而在实务方面，既重视定量分析，又不忽略定性分析，并且在定量与定性分析时注意与我国的实践紧密结合，使得本书的探讨具有科学性、系统性和实用性。

^① 王元京：“重构国有资产投资形成机制”，《管理世界》1995 年，第 1 期。

(3) 结构清晰, 通俗易懂。全书在结构上完整清晰, 内容阐述通俗易懂, 力求使广大的不同层次的读者能够在有限的时间内掌握所必要的基本理论和基本实务, 并且有助于读者对新知识、新内容的理解和接受。

本书作为专门论述投资与融资管理与决策方法的著作, 主要是为了向读者介绍企业理财决策的有关理论与实务, 并了解我国企业在投资融资管理上的改革方向和实践情况。因此, 本书可作为不同经济组织形式的企业管理人员(包括经理人员、理财人员)、财会人员、证券从业人员、广大的投资者以及有关的经济界人士的业务参考书, 也可以作为高等专科院校经济、管理类专业尤其是财政、金融、财务管理专业学生的学习参考书。

本书在写作过程中, 借鉴了国内外有关专家、学者在企业理财方面已有的研究成果, 在此表示感谢。此外, 陈上风先生为本书收集、整理资料付出了大量劳动, 给予作者极大的帮助和支持。同时, 更要感谢我的导师、湖南大学国际商学院院长陈收教授, 在百忙之中给予的悉心指导。并感谢广东经济出版社编辑孔丽华女士给予的大力支持和为该书的出版所付出的辛勤劳动。

随着现代企业制度的建立以及我国资本市场的进一步发展和完善, 企业在投融资的管理与决策中必定会有更多的问题等待我们去探讨、研究。我们的探索是无止境的。由于作者理论和业务水平所限, 书中难免有不足之处, 恳请广大读者批评指正, 以助作者的不断提高。

编著者

1998.7. 于广州中山大学岭南学院

目 录

前言	(1)
第一章 概论	(1)
第一节 现代企业制度与新型投融资体制	(1)
一、现代企业制度及其特征	(1)
二、市场经济下投融资体制的构建	(6)
第二节 资本市场与现代企业的发展	(11)
一、建立现代企业参与资本市场机制的意义	(11)
二、资本市场的功能	(13)
三、资本市场的组织结构	(16)
第三节 财务报表与投融资决策效益评价的关系	(18)
一、资产负债表与投融资决策及分析	(19)
二、损益表及其与投融资分析的关系	(23)
三、投融资活动与现金流量表的功能	(27)
第二章 筹资管理与策略	(34)
第一节 权益资本的筹集与管理	(34)
一、普通股筹资方式及管理	(35)
二、普通股发行价格的确定	(42)
三、优先股筹资方式及管理	(44)

四、内部融资及管理	(47)
第二节 长期债务资本的筹集与管理	
——长期银行借款	(48)
一、长期银行借款筹资的特点及种类	(49)
二、长期银行借款的程序及限制条件	(50)
第三节 长期债务资本的筹集与管理	
——企业债券	(52)
一、企业债券筹资的特征、种类和基本要素	(52)
二、企业债券的发行与转让	(55)
三、债券发行价格与发行成本	(61)
四、企业债券的信用等级	(63)
第四节 融资租赁管理及决策	(64)
一、融资租赁的特征	(64)
二、融资租赁方式的优点	(65)
三、融资租赁与借款购买的财务决策	(66)
四、融资租赁的国际国内实践	(72)
第五节 短期债务资金的筹集	(73)
一、短期资金筹集的特点	(73)
二、短期债务资金筹集方式	(74)
第三章 融资工具的创新	(79)
第一节 可转换债券	(79)
一、可转换债券筹资的特点	(79)
二、可转换公司债券筹资条件	(80)
三、可转换债券价值的确定	(81)
第二节 存托凭证	(83)
一、存托凭证的定义与种类	(83)
二、存托凭证筹资的特点	(85)

目 录

三、我国企业海外发行存托凭证的基本程序	(86)
四、企业发行存托凭证筹资的策略	(87)
第三节 认股权证	(88)
一、认股权证的定义及构成要素	(88)
二、认股权证的发行与交易	(89)
三、认股权证的价值确定	(90)
第四节 项目融资	(91)
一、项目融资的定义	(91)
二、项目融资证券化	(91)
第四章 资本成本计量模型与资本结构理论	(93)
第一节 资本成本计量模型	(93)
一、资本成本的意义	(93)
二、资本成本与企业价值	(94)
三、资本成本的计量模型	(95)
第二节 财务杠杆与财务风险分析	(103)
一、杠杆作用与企业风险的界定	(104)
二、企业财务风险的决定因素	(108)
三、负债经营风险的计量与评价	(109)
第三节 现代资本结构理论	(113)
一、MM 的资本结构理论及评价	(113)
二、现代资本结构理论的新发展	(119)
第五章 最佳资本结构决策方法	(123)
第一节 不考虑风险因素的资本结构决策	(124)
一、比较资本成本决策方法	(124)
二、比较资本成本法的评价	(127)
第二节 EBIT—EPS 决策法	(127)

一、资本结构决策目标	(127)
二、EBIT—EPS 决策法实例分析	(128)
第三节 风险——收益评价决策法	(138)
一、筹资决策的影响因素	(138)
二、风险——收益评价决策法的基本程序	(139)
三、风险——收益评价决策方法实例	(141)
第六章 融资决策的定性分析	(148)
第一节 企业融资的外部环境分析	(148)
一、外部环境评价指标	(148)
二、外部环境因素的分析	(149)
第二节 融资决策相关因素分析	(151)
一、商业风险	(152)
二、企业税收情况	(152)
三、财务弹性	(153)
四、行业竞争	(153)
五、信用等级评定机构的态度	(153)
六、管理者的管理风格	(155)
第三节 资本结构的国际比较及评价	(155)
一、西方国家企业资本结构状况统计	(156)
二、西方国家企业资本结构的比较与评价	(157)
第四节 现代企业优化资本结构的策略	(161)
一、建立企业最佳资本结构的策略	(161)
二、企业优化资本结构的其他有效途径	(166)
第七章 投资决策基本原理与现代投资组合理论	(169)
第一节 资金的时间价值	(169)
一、资金时间价值的概念	(169)

二、资金时间价值的计算与应用·····	(170)
第二节 投资风险价值原理·····	(181)
一、投资风险价值的涵义·····	(181)
二、风险与收益的计量·····	(182)
三、资产的风险报酬·····	(186)
第三节 投资组合的资产报酬与风险·····	(187)
一、投资组合的预期报酬与风险的计量·····	(187)
二、双投资组合资产与风险的计量·····	(189)
三、多项资产投资组合收益与风险的计量·····	(193)
第四节 现代投资组合理论·····	(195)
一、资本资产订价模型·····	(195)
二、证券市场线·····	(198)
三、套利定价模型·····	(200)
第八章 资本预算与投资决策·····	(203)
第一节 现金流量分析·····	(203)
一、投资项目的现金流量构成·····	(203)
二、公司收益与现金流量的差异·····	(206)
三、现金流量的计算·····	(207)
四、通货膨胀与现金流量·····	(208)
第二节 投资决策评价准则及比较·····	(210)
一、净现值准则·····	(210)
二、现值指数准则(盈利能力指数)·····	(214)
三、内含报酬率准则·····	(216)
四、内含报酬率准则与净现值准则的比较·····	(219)
五、投资回收期准则·····	(223)
六、会计收益率准则·····	(225)
第三节 固定资产投资决策方法·····	(226)

一、重置性投资决策	(226)
二、资本限量投资决策	(231)
第四节 投资风险分析与管理	(234)
一、敏感性分析	(234)
二、投资风险分析	(240)
第九章 影响投资决策的相关问题	(244)
第一节 所得税及折旧方法与投资决策	(244)
一、折旧对投资现金流量的影响	(244)
二、折旧方法对投资决策的影响	(245)
三、考虑所得税因素的投资决策方法	(247)
第二节 通货膨胀与投资决策	(252)
一、通货膨胀对投资决策的影响	(252)
二、考虑通货膨胀因素的投资决策分析方法	(253)
三、考虑通货膨胀因素的投资决策实例	(254)
第十章 股票及债券投资管理与决策	(258)
第一节 股票投资管理及决策	(258)
一、股票投资的特征	(258)
二、股票投资应考虑的主要因素	(259)
三、股票投资的风险	(260)
四、股票投资的风险分散原理	(261)
五、股票投资价值的确定	(266)
第二节 债券投资管理及决策	(275)
一、债券投资的特征	(275)
二、债券投资应考虑的主要因素	(276)
三、债券投资的收益与风险	(278)
四、债券投资价值的确定	(281)

第十一章	证券投资决策的宏观与微观分析	(286)
第一节	证券投资分析的基本内容和方法	(286)
第二节	证券投资决策的宏观分析	(288)
一、	经济形势分析	(288)
二、	政府宏观政策分析	(289)
三、	通货膨胀因素分析	(291)
第三节	证券投资决策的微观分析	(292)
一、	企业经营状况分析	(292)
二、	证券投资的财务分析	(296)
第十二章	基金投资管理	(305)
第一节	投资基金概述	(305)
一、	投资基金的性质及种类	(306)
二、	投资基金的特点	(310)
三、	投资基金在我国的实践	(311)
第二节	基金投资的可行性分析	(313)
一、	经济环境分析	(313)
二、	投资企业分析	(314)
三、	影响企业发展前景的因素分析	(315)
第三节	投资基金的风险与收益	(315)
一、	投资基金的价格决定	(315)
二、	投资基金的风险与收益	(316)
第四节	投资基金的价值	(318)
一、	基金定价模型的影响因素	(319)
二、	投资基金的定价模型	(320)

第十三章 资本扩张投资

——企业兼并的财务决策·····	(322)
第一节 企业兼并概述·····	(322)
一、企业兼并的涵义及意义·····	(322)
二、企业兼并的分类·····	(324)
三、我国目前规定可采用的企业兼并的主要类型 ·····	(326)
第二节 企业兼并投资决策与财务处理·····	(327)
一、企业兼并决策的制订过程·····	(327)
二、兼并非上市公司决策实施的基本程序·····	(329)
三、兼并上市公司决策实施的基本程序·····	(331)
四、我国对企业兼并与收购程序的规定·····	(333)
五、企业兼并投资的财务处理·····	(333)
第三节 现金支付兼并的财务决策·····	(335)
一、现金支付兼并财务决策的内容·····	(335)
二、现金支付兼并财务决策指标·····	(336)
三、现金支付兼并的财务决策及实例·····	(337)
第四节 股票交换兼并的财务决策·····	(341)
一、股票交换兼并财务决策的内容·····	(341)
二、股票交换兼并的财务决策方法·····	(342)
主要参考文献·····	(349)

第一章

概 论

第一节 现代企业制度与新型 投融资体制

建立现代企业制度是国有企业改革的目标，也是市场经济的必然要求。在现代企业中，财务管理的最终目标是实现企业价值的最大化或股东财富最大化，而这一目标的实现，在很大程度上取决于企业是否具有最佳的资本结构。因此，如何利用、发挥股份制企业的优势，实现企业资源配置的优化，就成为目前经济管理学界和企业家们研究的重要课题。

一、现代企业制度及其特征

(一) 企业组织形式

现代企业的组织形式是以其资本形成的特点和企业的法律地位为标准来进行分类的。从西方各国的情况来看，企业的类型可以分为三类，即私营企业、合伙企业和公司。

私营企业和合伙企业的组织形式均属于传统的企业组织方式，在现代经济中，它们已不占重要地位，而以公司为主要的企业

业组织形式。

1. 股份有限公司。股份有限公司 (Stock Limited Company) 也称为股份公司, 是指将全部资本划分为若干等额股份, 股东以其所持股份为限对公司承担责任, 公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。股份公司是西方国家最主要、最基本的公司组织。

股份公司的主要特征表现在:

(1) 公司资本由等额股份组成, 并通过公开发行股票方式筹集资本。股份有限公司区别于其他类型企业的主要特征就是将公司全部资本划分为等额股份, 并以股票方式加以表现。这种特征对股份公司具有重大的意义, 表现在: ①它能推动股份公司筹资活动的标准化; ②它能够通过一股一权一票的方式, 使股东直接参与特别是投票决定公司的重大决策; ③它能够促使公司针对不同类型的潜在投资者募集资本。

(2) 公司的所有权和经营权相分离。在股份公司中, 公司的所有者是持有该公司股票的股东, 但他们不直接参与公司的经营管理, 公司的生产和经营管理是由董事会及总经理为中心的专门机构负责, 人数众多的股东只是作为资本的单纯所有者领取股息和红利。

(3) 公司规模较大, 资本来源广泛。股份公司的股本是公开招募的, 各国法律对股东的最低人数以及注册资本的最低限额都作了明文规定。由于股东人数众多, 资本来源相当广泛, 使得公司规模较大, 竞争能力较强。

我国《公司法》规定, 设立股份公司, 必须有 5 人以上为发起人, 股份公司注册资本的最低限额为 1 000 万元人民币。

(4) 公司股票可以依法自由转让。股份有限公司的股东不能退股, 但只要符合一定的条件和法律规定, 可以在证券市场上自由转让, 这也是股份公司区别于其他公司类型的一个重要特征。

(5) 公司股东仅对公司债务负有限责任。股份公司的资本是由股东认购股份形成的，股东对公司债务所承担的责任仅以其出资额即认购股份的数量为限，表现为一种有限的清偿责任。

(6) 公司实行财务（账目）公开制度。由于股份公司筹资方式的特殊性，其财务实行公开披露制度。公司的年度报表，包括资产负债表、损益表、现金流量表、其他各附表，以及公司财务状况说明等必须适用公开原则，而且会计报表必须经过强制审计，以此来保护投资者及潜在投资者的利益。

2. 有限责任公司。有限责任公司（Limited Liability Company）是指由两个或两个以上股东共同出资组建，股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。有限责任公司是按照现代产权关系设计的一种企业组织形式。我国《公司法》规定，凡是投资者承担以出资额为限的法人或企业，但又达不到股份公司条件，不能发行股票的，均可按有限责任公司的形式设立。

有限责任公司的基本特征有：

(1) 有限责任公司是资合公司，（公司）股东是以其认缴的出资额对公司承担有限责任，公司以其全部资产对其债务承担责任。

(2) 公司的全部资本不划分为等额股份，股东仅就其出资额为限对公司负责。

(3) 公司不能公开募股，不能公开发行股票。公司股东的出资额由股东协商确定，股东认股后，公司仅向股东签发股份权利证书（出资证明书）。

(4) 公司股份不能自由转让。股东出资后如想转让，须经全体股东或董事会讨论通过，现有股东对被转让股份具有优先购买权。

(5) 公司股东人数有严格限制。公司股东人数一般都规定有