

● 山西经济出版社

ZHENG
QUANFA
XINGYUTOUZI

330.9
92

证券发行与
投资

● 编著：王伟 李景霞

前 言

随着我国市场经济的不断完善,股份制企业的创立以及各类证券市场的形成,以筹资和投资为中心的经济问题已成为人们的热门话题。为了适应我国经济发展的实际需要,我们本着科学、实用的原则编著了《证券发行与投资》一书。

《证券发行与投资》以资金为主线,由筹资决策、负债核算、投资决策及投资核算四部分组成,系统地阐述了证券在筹集资金和用活资金等方面的基本理论、预测与决策方法及会计核算。可作为会计实务工作者和理论工作者研究探讨资金市场、资金的可供量和资金的需求量的参考书;也可作为财经院校学生的参考读物以及广大证券投资者的参考资料。

本书在结合我国实际情况的基础上,批判地借鉴了西方财务会计、管理会计及证券发行与投资的一般原理。由于我国证券市场还有待发展和完善,因而在理论上还需要继续研究、探讨。鉴于作者水平和所掌握资料的限制,书中难免有不妥之处,请广大读者批评指正。

作者

1992年10月

目 录

第一章	筹资决策	(1)
第一节	筹资的意义.....	(1)
第二节	筹资的方式.....	(3)
第三节	筹资决策	(11)
第四节	复利及年金	(18)
第二章	筹资核算	(44)
第一节	股票业务核算	(44)
第二节	长期负债	(57)
第三章	证券投资决策	(69)
第一节	证券投资的一般问题	(70)
第二节	证券投资	(72)
第三节	投资预测	(81)
第四节	证券投资决策	(94)
第四章	证券投资核算	(118)
第一节	股票投资的核算.....	(118)
第二节	债券投资的核算.....	(130)

附录

一、复利终值表	(145)
二、复利现值表	(149)
三、年金终值表	(153)
四、年金现值表	(157)

第一章 筹资决策

第一节 筹资的意义

我国经济建设需要有大量的资金作为保证,因而广开门路、多渠道筹集资金将社会闲散资金尽量尽快转化为现实生产力是我国经济建设的一个重要问题。但是筹资这一问题,在以往的会计工作中讲的不多。其主要原因是在传统的上拨下缴的财政管理制度下,企业生产所需资金主要靠政府拨款,调集社会闲散资金仅靠银行储蓄,使筹资这项企业必不可少的工作变得不必要了。随着经济体制由计划经济向市场经济的过渡,企业已由过去政府机关的附属物,转化为面向市场的真正独立的经营组织,这首先要求企业在生产所需资金除自有资金外,大部分要由企业自己筹集。

从企业的角度讲,筹集资金具有两个基本职能:一是保证企业生产经营的顺利进行;二是保证成本的垫支,参与价值的形成和新价值的创造。企业从事生产经营,必须拥有一定量的资金作为物质基础。企业所拥有的这些资金按其生产过程中周转方式的不同,可分为固定资金和流动资金。固定资金主要是占用在劳动手段上的资金,它的实物形态即为固定资产,主要有厂房、机器、设备等。固定资产从它投入企业的生产经营过程之日起,其价值便随着它在生产经营过程中的磨损程度,逐渐地、部分地转移到产品的价值

中。然后，等到产品出售后，从产品的销售收入中收回，形成企业的货币准备金。待到固定资产期满报废时，用这部分货币准备金——折旧基金，对陈旧的固定资产进行实物更新。可见，固定资产在它的整个使用期间，获得了“双重”存在的身份：其中部分消耗掉的价值脱离其实物形态，通过折旧的形式出现在企业，构成企业的更新改造基金；其余未消耗的部分，仍继续保留在原固定资产上，从而使得固定资产的价值转移和价值补偿是分次、逐步地实现的。由于固定资产的周转永不停息，从而保证了企业再生产过程持续不断地顺利进行。流动资金是劳动对象、工资和其他生产支出上的资金，它的实物形态即为流动资产，主要有原材料、辅助材料、燃料、在产品、产成品和货币等。由于生产过程不能离开流通过程而孤立的进行，从而使得流动资金在其循环周转中必须从货币形态开始，依次经过供应、生产、销售三个过程，并按照一定的比例分别占用在各种形态上、严格遵循时间上的继起性和空间上的并存性。由此可见，不论是固定资金，还是流动资金，它们都在周转中为生产服务，在运动中执行自己的职能，完成其固有的使命。

保证企业生产经营的顺利进行，是为了生产出产品。在产品的生产过程中，一方面创造出价值和使用价值；另一方面又会消耗物化劳动和活劳动。从经济核算制企业的观点看，生产过程的耗费都是企业的资金耗费。其中，一部分耗费代表劳动手段的耗费；另一部分耗费则代表劳动对象的耗费。前者由固定资金垫支，后者则由流动资金垫支。另外还有一部分耗费代表活劳动的耗费，具体表现为劳动者的劳动报酬——工资及工资附加费，也需用流动资金垫支。不论是由固定资金垫支，还是流动资金垫支，最终都将从产品的销售收入中得到补偿。可见，如果没有这种垫支，企业的再生产过程就无法进行。因此，保证成本的垫支是企业资金的一项重要职能。

总之，占有一定量的资金是保证企业生产和再生产顺利进行

的必要条件。尽管资金本身不能创造价值,但价值的形成却离不开资金。不论是商业企业,还是工业企业;不管是国营企业,还是集体企业、个体企业、合资企业,要进行生产经营,首先必须解决资金。一个企业如果不首先解决资金问题,那该企业的一切活动都无法进行,至于盈利,缴纳各种税款,更无从谈起。可见,企业经济活动的开始就是筹集资金。

第二节 筹资的方式

政府机构、金融组织和企业单位发行债券,工商企业发行股票以及有关单位发行各种各样的有价证券都是筹集资金的重要途径。从一个企业的角度来讲,筹集资金的渠道有两种:业主提供和借款。这里的业主简单来说就是企业的所有者。业主提供主要采取股票的形式,业主按其占有股票的多少,决定各自在企业的投资比重,并按其比重定期收取一定的股利;借款是企业的经营者以多种方式向个人、社会集团、银行、投资公司借入的资金。发行债券是借款的一种形式,企业以债务人的身份占有所借款项,并依约定利率在一定时间内支付借款利息并到期偿还本金。因此,公司筹集资金的方式除向银行贷款外还有两种主要方式——发行股票和发行债券。股票代表所有权,债券代表债务,其性质是不同的,因而两者存在着很大的差异。

一、发行公司债券筹集资金

公司债券是一种由公司组织发行的债务凭证。公司在发行债券时,根据本公司生产经营特点,考虑到扩大再生产的实际需要,作出筹款计划,申报有关部门,核定准数额后才能发行。由于发行额一般数量都很大,个别投资者没有这么大的财力贷给全部借款,

即使有足够的财力,投资者也不愿意将自己的全部款项贷给一个法人。所以要把总额分成很多的小额分散地用债券的形式卖给众多的投资者,于是发行债券的公司便成为当然的债务人,购买了公司债券的人,就成为债权人。通过这种形式,公司就可以在社会上筹集到数额较多的闲置资金。公司之所以愿意承担借债的风险,其原因有:1、债券的利息可以作为企业的一种开支从公司的毛利额中减去,从而减少了公司的可征税收入,即减少了所得税的交纳。而股息就没有这种优点。2、债券筹资可扩大资金来源。一方面可以吸引那些不喜欢购买股票的个人及集团投资者,因为股票的风险太大且股息的收入不稳定,不符合他们的投资要求。3、债券融资可产生比规定利率更高的收益。例如,如果债券发行的利率规定为10%,而用借款经营能赚到15%的净利,那么公司借款显然为公司赢得了收益。由于债息率是固定的,10%一直不变,所以,只要公司盈利率在10%以上,就可以得到比只利用本身现有资金经营时的收益更多的收益。4、债券的发行费用要比股票低一些。公司债券如按期不能还本付息,债券持有者有权诉诸法律解决。因而债券持有者所承担的风险相对要比同一公司的股票持有者的风险小一些。根据收益和风险成正比的关系,风险较高的股票所付的利息要高一些,因而对发行公司来说,费用也要大一些。债券的风险较低,发行公司就可以支付较低的利息和节约一些费用。5、发行债券可保持对公司的控制。债券持有者和股票持有者不同,他们对公司没有所有权,因而也就没有管理权和选举权。所以发行债券,虽然增加了公司债务,但不影响业主对公司的控制。

虽然公司发行债券比发行股票具有若干优点,但也不能没有限制。债券发行多了,作为固定支出的利息支付就愈积愈多,将成为公司的一项沉重的负担,影响到公司的盈利能力。倘若过多的举债,就可能引起拖欠并可能导致公司破产。

公司在发行债券时,应将所有有关的事项写进债券契约。债券

契约是公司发行债券的一种基本文件。它是债券的发行公司和受托管理人——通常是一家代表债券持有者的银行或信托公司之间的托管协定，其中包含有关债务清偿的所有规定，以及受托管理人的责任和他与发行单位、债券持有者的关系。通常在契约上载明的主要条款有：

1、债券的面额

面额是指债券票面上的额度，它是定期支付利息的基础。面额的大小没有统一的规定，各公司可根据具体情况而定，原则是容易为购买者所接受。

2、期间及到期日

期间是指债券发行在外的流通时间，即从债券的发行日到收回日这段时间。到期日则是期间的最后一天，即偿还本金的日期。过期不还，就是违约，债券持有者、受托管理人可按规定诉诸法律解决。

3、利息率和付息日

利息率是指发行时事先规定的票面利率。债券的利率一旦确定，便固定于整个期间，它不随市场利率的变动而变动。付息日是指定期支付利息的日期。在一般情况下，是每半年支付一次。

4、供担保的抵押财产或保证人

根据贷款必须有物质保证的原则，发行债券一般也要求有一定的物质作为担保。公司必须在债券契约中写明用于担保的财产，如不是抵押财产，就必须写明保证人，即以第三者的信用作为担保。如某公司发行债券不提供任何财产，而是由中国人民银行作为担保，那么，中国人民银行就是这里所说的保证人。

5、债务人的帐簿及记录的查核

有的债券还规定由受托人或独立第三者查核有关债务人的会计记录及有关资料。核定其财务信用状况，以便广大投资者胸中有数，达到踊跃投资的目的。

6、提列偿债基金

为了保证债权人的正当收益，有的契约上还规定债务人应当定期提列偿债基金。即债务人每年或每半年提出一部分钱作为基金，用以在债券到期日前赎回一部或全部本金和利息。通常这笔钱都按期交给受托管理人。提交的基金可以要求是现金，也可由债务人选择在公开市场上已买回的债券。

公司在债券契约中写明的抵押财产或保证人由公司债券的性质决定。根据债券有无物质担保，一般把债券分为抵押债券和无抵押债券两大类。

1、抵押债券

抵押债券是指公司在发行债券时，以动产或不动产作为抵押品，以保证按期还本的债券。公司可用于抵押的资产有房地产、设备、证券等。

房地产抵押债券 是一种最常见的抵押债券。指公司以某种房地产产权作抵押，公司把这种财产的房契或地契交给债券受托管理人保管，产权仍属于公司，但受托管理人对抵押财产有留置权。如果公司到期不能还本或按期不能付息，受托管理人按规定有权出售作押的财产，所得之款，偿还债务。如有余额，交还债务人。如所得之款不足偿还全部债券持有者，则抵押债券的持有者成为公司的一般债权人，其未得到偿还的部分债款，在公司破产清算时，可按规定顺序要求付清。

设备信托证券 常用在购置火车车辆、机车、飞机、汽车、轮船等交通运输设备以及公司添置新设备的融资上，所得之款用以购买新设备，这些设备转而成为发行证券的担保品，并将所有权凭证转交给受托管理人。等到契约中的条款都已履行，所有债款都已付清后，再将所有权凭证交还给公司。

证券信托债券 是以公司所持有的股票、债券等有价值证券为担保的债券。这种债券要求作为抵押的证券不但要信用高，而且

风险小,常用的抵押证券有政府公债、公司购买的用作投资的股票和债券、子公司的股票和债券。当公司发生拖欠时这些用作担保的证券将被出售以偿付债款。

保证债券 指不提供财产或证券作为担保,而由第三者保证本利偿还的债券。它实际上是除由发行公司作为担保外,还将另一公司作为偿还债务的抵押。因此,作为担保的第三者必须在担保前对发行公司的偿债能力、信用状况有所了解,并对其帐簿进行详细的检查。

2、无抵押债券

无抵押债券或叫信用债券。它不用任何有形的、特定的资产作为抵押品,而是以公司的全部资信作为保证。这种债券往往要求有较高的利率。因为,债券持有者所承担的风险通常比抵押债券大。

3、其他形式的债券

(1)收入债券 是以未扣除任何成本或费用的特定来源收入作为支付利息的依据。若该特定来源的收入不足以支付利息则无付息义务。

(2)净益债券 发行公司有净收益时要按期支付债息,但如果公司当年未能赚得足够的利润来付息时,本年的债息就停付,不作为法律上的拖欠看待。但利息可以累计,下年或以后几年公司如有净益,过去所积欠的利息必须先行付清,才能再发股息。

(3)参加债券 债券持有人除按规定利率收取利息外,如债务人的净益超过约定标准时,尚可参加分配超过的净益。如本公司债券的全部利息为\$1000,而公司的净益为\$9000,按常规来说,这\$9000则全归股东所有。但由于公司发行参加债券,契约规定若净益超过\$8000时,超过部分就应按一定比例在股东和参加债持有者之间分配。常见的分配方法是按投资比例进行的。

例:设该公司的股本总额为100000元,参加债券的总额为

5000 元。

则：应归股东所有净益为：

$$1000 \times \frac{100000}{105000} = 952(\text{元})$$

应归参加债券的债权人所有的净益为：

$$1000 \times \frac{5000}{105000} = 48(\text{元})$$

(4)可变换债券 债券持有人有权于一定日期后或一定期间内，按约定变换比率，向债务人变换所发行的其他债券或股票。

二、发行股票筹集资金

公司在创办时，根据其生产经营的实际需要，以及生产特点，将公司创办的目的及筹资计划向有关部门申请，核定股本(资本股票)后，方可筹集资金。经核定发行的股本，便为企业的法定股本。股本核定后，便要视情况分批发行，因为公司创立后，对资金的需要量是逐渐增多的，为避免申请的烦复，通常核定数大于期初发行数。

股本核定后，公司便设法出售股票，常见的股票出售形式有三种：1、利用投资银行的服务，将所发行的股票由投资银行包销。在这种情况下，银行向发行公司购买股票，然后再卖给广大投资者。2、由银行代销。将所要发行的股票交给中介人(银行)，再由中介人抛售发行公司的股票。目前我国股票的发行大都采取委托银行的形式。3、公司直接销售，采取这种方式，其股票的出售一般在其发行之前，先由预期的购买者在合同上签字，然后依合同售出。在第一种出售方式下，公司不承担任何风险，其售不出的风险全部由包销银行承担；而后两种出售方式，售不出的风险全部由发行公司承担。

一个公司的股本通常分为两种，一种是普通股票；一种是优先股票。所谓优先，是相对于普通而言的，就是说，优先股票比普通股

票有某些优先权。但同时,在某些方面如在企业的经营管理上,股息的分配上和在投资的地位上,普通股票拥有的权利优先股票却没有。优先股票和普通股票都是对公司拥有所有权的凭证,性质是相同的,但实际操作不完全一样,因此,必须区别分析。

(一)普通股

普通股是公司筹集资金的主要形式。其持有人即公司的股东。公司发行普通股筹集资金有以下几方面的优越性:

1、普通股无固定费用可言。普通股股利的支付在债券和优先股之后,如果在上列支付后余利多则普通股持有者可分配到很高的股息。如果所余不多或没有则只能得到很少的股息或分文没有。所以,与债券相比,公司并无法律上非付股利不可的义务。

2、普通股比债券容易及时卖出,从而使企业及时取得所需资金。这主要表现在:(1)普通股的预期收益比优先股和债券高;(2)在通货膨胀时,普通股对投资者来说,保障程度比较大。在通货膨胀发生时,公司资产增值,普通股也随之增值。

3、普通股票没有到期日。这就是说,只要公司没有合并、重组、倒闭、破产等事故发生,那么,在整个营业期间,可以用普通股筹集的资金使公司增益。即使公司因故清算,普通股持有者也只有最后的索偿权。如果资产减去所有的负债后,余值不多或根本没有,公司也不考虑补偿普通股票持有者的损失。

4、当公司发生损失时,普通股权益必须拨补公司亏损。这时出售普通股可增加公司的信用价值。

公司发行普通股也有不利的一面,表现在:

1、发行普通股必须给持有人一定的投票权及生产经营管理权。因而发行股票就会对原股东对公司的控制产生影响。基于这一原因,一般刚创立的公司不采用股票筹资,因为,公司股东不愿与外界分享控制权。

2、普通股的募集成本比较高。因为,第一,调查投资权益证券

的成本比调查可比较的债券成本高；第二，股票的风险较高，因此必须分散持有人，即同样数额的股票持有人必须比债券持有人多。

3、普通股的项目成本在一般情况下比较高，所以，如果公司的负债低于最佳的资金结构，则平均资金成本将会高于最佳情况下的平均成本。

4、在计算公司所得税时，普通股股利不得列为费用而享受免税的优待。这一点可从权益资金和债务资金的相对成本上看起来。

另外，普通股对社会也有不利的一面。在经济衰退时，普通股价格将会下跌，导致公司的权益资金成本上升。而权益资金成本上升则会引起整个资金成本升高，从而引起投资降低，刺激经济更加衰退。相反，在经济扩张时，则会刺激股票价格上涨，鼓励投资增加，导致通货膨胀。总之，从股票对资金成本的效果看来，利用股票筹集资金使经济循环更加剧烈。

（二）优先股

优先股是一种介于债券和普通股之间的证券，常被视为一种混合物。它和债券类似，都不享有对公司的控制权，只获得固定的利息；它又和普通股相似没有到期日，但具有比普通股优先分享股息和优先索取剩余财产的权力。

从发行者的角度看，优先股具有以下两个主要优点：

1、出售优先股可以维护公司原股东的控制权。优先股通常没有对公司行政管理事务上的投票权或对董事会的董事的选举权。

2、优先股没有到期日，从而使公司能够保有抵押性的资产。

与债券和普通股相比，发行优先股又有以下不利因素：

1、与债券相比，公司支付给优先股的股息较高，否则优先股卖不出去。这是由优先股没有到期日决定的。

2、与普通股相比，优先股不享有对公司的控制权，因而当公司的盈利率高于优先股股息率时，优先股不享有与普通股同等分配的规定。

3、优先股股息和普通股一样不能作为企业的一种开支从公司的毛利额中减去,从而不能减少公司的可征税收入,反而增加公司所得税的交纳。

第三节 筹资决策

一个企业究竟采取什么方法、什么方式筹集资金,不仅取决于资金来源的方便与否,而且取决于能否提高企业的综合经济效益,因此,企业在筹集资金时,必须对各种资金筹集的方式所付出的代价进行比较,对资金筹集付出的代价与资金运用所能带来的收入进行比较,并由此做出资金筹集的决策。

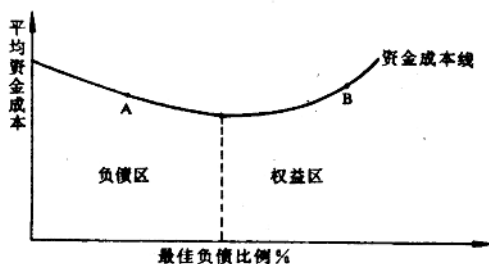
一般地,采用各类证券筹集资金主要应考虑以下几个方面:

1、销货与盈余是否非常稳定,或者说增加负债是否可以大幅度增加今后的销货与盈余。这实际上等于用债务从事经营活动。

2、预期未来的价格水准是否会上升,公司向外举债能否得到一定好处。因为,这样可以用较廉的货币支付债款。

3、公司的负债比率在同行业中占具的地位。

无论何时,公司若要筹集新的外界资金,在他们选择负债或权益的过程中都是为了达到一个目的,即公司资金的最佳构成。一般情况下,资金的平均成本与最佳负债比例的关系可用图表示如下:



从图上可以看出,如果该公司计划筹集新的外界资金,首先必须对公司现有的情况作出判断。如果现在负债比率处于 A 点,则应发行债券筹资;如果负债比率是在 B 点,则该公司应选择出售新普通股。当然,这些仅只是判断性的决策,要做出最后的决策,该公司的决策者还应充分考虑以上所论各点。

另外,由于优先股具有各种证券的特点,所以,使用优先股不但包括了普通股的有利因素,而且具有债券的有利因素。如果公司的销货利润变化很大,使用固定利息费用的债券将会增高公司的风险。所以,发行优先股筹资可以做为一种缓冲;如果发行公司的负债比率超过本公司资金构成的最佳水平,则使用发行优先股最为有利。

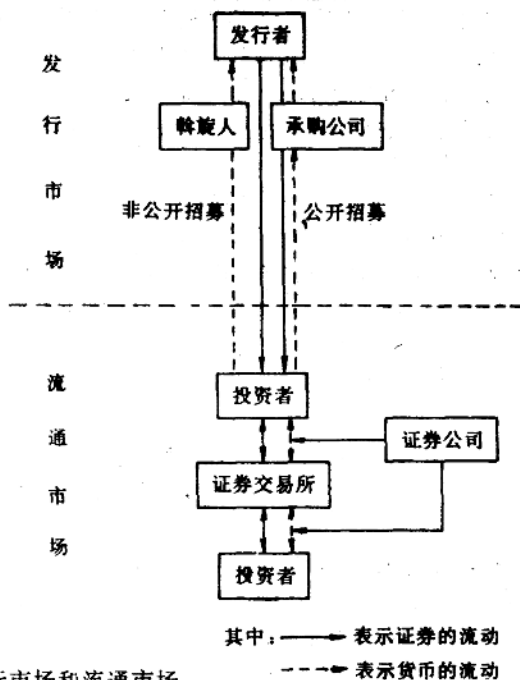
4、各种不同融资来源的相对成本,也是决策应考虑的因素之一。如果普通股的市价过低,则普通股筹资的成本会较高。优先股筹资的成本通常同利率的高低成正比,即当利率较高时,优先股的成本也较高;反之当利率较低时,优先股的成本也较低。所以,如果优先股的成本较低,而普通股的成本较高,则选择优先股为佳。此外,发行债券会增加公司的风险,而发行的普通股又会削弱控制集团对公司的控制权。因此,就这一点来说,发行优先股是最合适的融资方式。

发行公司,在发行证券时除考虑以上内部因素外,还必须考虑证券市场的行情、招募形式等外部因素。

1、证券市场

证券市场包括发行市场和流通市场两部分,其流动的方向同资金的流动方向相反。一般情况下,证券的流向是从发行公司向投资者的流动,而货币的流动方向则与此相反,是从投资者向发行公司流动的。它们各自通过证券市场满足双方的需要,即发行公司得到资金,投资者则得到相应的证券,作为发行公司借款的凭证,便形成了债权人和债务人。证券市场的组成可用图表示如下:

证券市场的组成



(1) 发行市场和流通市场

从图上可以看出,证券市场分为两部分,一是证券的发行市场,一是证券的流通市场。发行市场是指新发行的证券从发行者手中转到投资者手里的(缴纳资金则是从投资者手里转到发行者手里)过程,流通市场是指已经发行的证券,在不同投资者之间通过证券交易所市场进行买卖的过程。

这两个市场具有相互依赖,又彼此独立的关系。发行市场在供给发行者资金筹划场所的同时,不断向流通市场提供作为新老投资者投资对象的证券。流通市场通过向投资者提供转卖所得到的