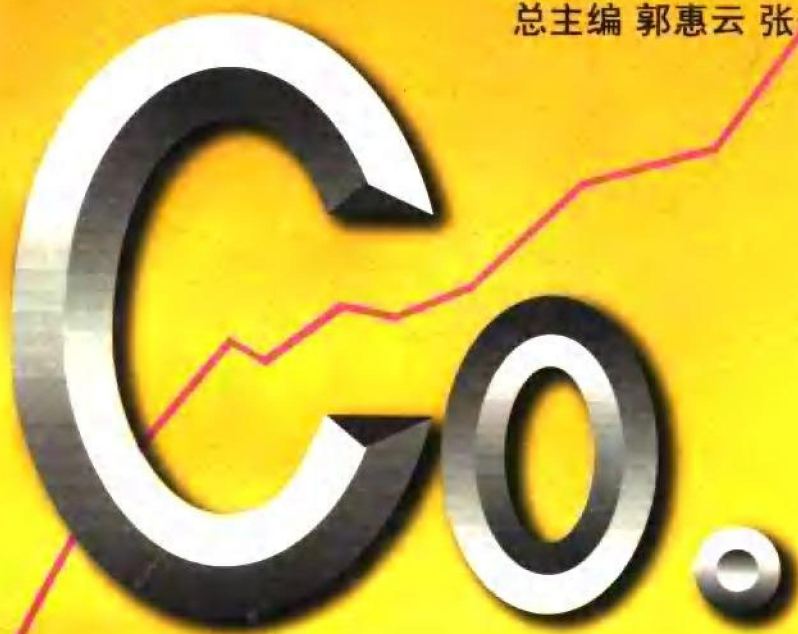


现代公司理财丛书

顾问 王松年

总主编 郭惠云 张伟



公司筹资

张伟 孙秀清 编著

上海财经大学出版社

公司筹资

GONGSICHOUZI

张 伟 孙秀清 编著

责任编辑 辛 白

封面设计 严平亚

出 版 上海财经大学出版社

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

发 行 新华书店上海发行所

印 刷 上海第二教育学院印刷厂

装 订 上海市浦江装订厂

开 本 850×1168mm 1/32

印 张 9.75

字 数 244 千字

版 次 1997 年 6 月第 1 版 1997 年 6 月第 1 次印刷

印 数 1—6000

书 号 ISBN 7—81049—124—5/F·94

定 价 14.60 元

序

世界正在走向 21 世纪。在这世纪之交,我国的经济体制也正处在一个伟大的变革时期。这种以建立和完善社会主义市场经济体制为目标的变革,将为我国在 21 世纪经济的发展和腾飞打下坚实的基础。

经济体制改革的关键是企业管理体制与经营机制的改革。推行现代企业制度,按照公司化模式重塑现有企业已经成为不可逆转的趋势。在这种基本背景下,传统的财务管理实务和理论与方法体系已难以适应客观现实的需要,亟待进行全面和深入的改革和重建。

财务管理(理财)是指对存在于企业生产经营过程中的资金运行系统所实施的管理,是企业管理体系中的中心内容之一。它是独立于其他各项业务管理诸如劳动管理、生产管理、销售管理等并具有综合性质的经济管理活动。在现代社会日趋激烈的市场竞争中,一个企业能否获得成功,在很大程度上取决于其财务管理是否卓有成效,而财务管理是否有效则与财务管理理论和方法的研究密不可分。

理论来自于实践,是对实践的总结与抽象;同时,理论又指导实践和预测实践。没有理论的发展,便不会有真正的进步。财务管理同样如此。理财活动由来已久,但理财作为一项独立的管理工作则形成较晚,而形成一整套独立的理论和方法体系则更晚。理财学从经济学中分离出来而成为一门独立的学科,尚不过数十年的历史。但由于它的产生适应了社会经济发展的客观需要,所以自 20

世纪 50 年代以来,发展十分迅速,至今已发展成既具有相对独立性,又融合了多种学科知识的一门学科,并在经济发展中扮演越来越重要的角色。

随着社会经济的发展,在当今西方工业发达国家,财务管理出现了新的变化。从理财实务上来看,近年来,企业管理逐渐出现了财务导向的趋势。在财务导向时代,财务管理目标成为企业管理目标的中心。毋庸置疑,在这种历史条件下,财务理论的发展也必将进入一个崭新的时期。因为理财行为已绝非财务管理人员本身的事情,也不是企业本身的事情,而是构成整个经济协调、均衡、稳定发展的基础。财务理论新的变化可概括为以下几个方面:(1)企业财务摆脱封闭、狭窄的旧模式,向多元立体化方向发展。如,财务分析既要研究微观实际,又要考虑宏观影响;企业财务将体现更为全面的管理观念和管理意识;企业财务管理立足于财务管理的本职工作,又更多地参与企业其他各方面的管理。(2)财务管理科学向边缘科学及决策数量化方向发展。(3)财务预测工作将得到广泛开展。(4)通货膨胀财务管理将迅速发展。(5)国际财务管理越来越受到重视。

长期以来,由于众所周知的原因,我国的财务管理工作和财务理论研究曾走过不少弯路,目前尚处于起步阶段。随着经济体制改革的不断深入,人们已越来越感觉到财务管理在经济管理中,特别是在企业管理中的重要性。如何建立一套适应社会主义市场经济要求的完善的财务管理理论和方法体系,已成为当前理论界和实务界普遍关心的热点问题。《现代公司理财丛书》正是在这种背景下推出的。

本丛书由《公司理财原理》、《公司筹资》、《公司资本投资决策》、《公司收益管理》、《公司财务分析》、《公司营运资金管理》等六本组成。作者们曾就基本提纲与我作过交流,其中的部分稿子我也看过,并提出了一些建议。就我的了解,该丛书有这样几个特点:首

先,从整体来看,丛书系统地阐述了财务管理的理论与方法,但就各本来看,它们又分别是一些独立的专题,这就适应了不同读者的需要;其次,整套丛书全部是按照现代企业制度的要求来设计和展开的,对于我国目前和今后的企业财务管理实践具有针对性;再次,丛书很好地贯彻了洋为中用的原则,在结合我国实际情况的基础上,大胆借鉴和吸收了西方财务管理中的一些有用的理论与方法,其中有些暂时可能尚不能应用,但从趋势上看将会运用到我国的财务管理工作中;最后,丛书很好地兼顾了理论与实践的关系,无论是从总体上看还是就某个问题来看,都能够同时考虑到理论与方法两个方面的问题,因而既能有助于深化对理论问题的认识,又能有助于解决现实中的财务问题。我个人认为,这套丛书应该说是比较成功的。

本丛书的作者们大多是中青年专家学者,具有比较丰富的实践经验和较高的理论水平,近年来在财务与会计学术界也比较活跃,发表了许多研究成果。我非常高兴地看到他们在学术领域的成长和他们所作的努力,因而在本丛书出版之际特作此序,并向广大读者推荐。

上海市会计学会副会长
上海财经大学博士生导师

王 松 年

1997年1月于上海

目 录

第一章 公司筹资概述	(1)
第一节 公司筹资的必要性和可能性.....	(1)
第二节 公司筹集资金的渠道和方式.....	(5)
第三节 公司筹资的原则.....	(8)
第四节 筹资决策	(11)
第二章 金融市场	(16)
第一节 金融市场概述	(16)
第二节 中国金融机构	(38)
第三节 金融市场的约束机制	(56)
第三章 国内银行借款	(62)
第一节 银行借款概述	(62)
第二节 银行借款的种类	(69)
第三节 银行借款的操作程序	(80)
第四节 借款合同	(83)
第五节 银行借款成本	(97)
第四章 短期筹资方式	(103)
第一节 商业信用.....	(103)
第二节 商业票据筹资.....	(106)
第三节 其他短期筹资方式.....	(109)
第五章 债券筹资	(114)
第一节 债券概述.....	(114)

第二节	债券的发行·····	(121)
第三节	债券的信用评级·····	(136)
第六章	股票筹资·····	(139)
第一节	股份公司概述·····	(139)
第二节	股票概述·····	(159)
第三节	股票的发行·····	(167)
第四节	股票与债券·····	(178)
第七章	筹资租赁·····	(183)
第一节	筹资租赁概述·····	(183)
第二节	筹资租赁的形式·····	(189)
第三节	筹资租赁的程序·····	(191)
第四节	租金的构成要素·····	(195)
第五节	租金计算的方法·····	(198)
第八章	国际筹资方式·····	(204)
第一节	国外商业银行贷款·····	(204)
第二节	国际债券筹资·····	(216)
第三节	国际贸易筹资·····	(231)
第四节	外商投资企业·····	(247)
第九章	资金成本与企业资本结构·····	(255)
第一节	资金成本·····	(255)
第二节	资本结构概述·····	(265)
第三节	资本结构理论·····	(267)
第四节	目标资本结构的确定·····	(276)
附录	贷款通则·····	(286)

第一章 公司筹资概述

第一节 公司筹资的必要性和可能性

公司筹资是指公司通过各种方式从外部有关单位或个人以及从公司内部筹措生产经营所需资金的活动。资金是公司经济运行的血液,是公司进行生产经营活动的必要条件。没有足够的资金,公司的生存、发展就没有保障。因此,积极地筹措资金就成为决定公司资金运动规模和生产经营发展程度的重要环节。通过一定的资金渠道,采取一定的筹资方式,组织资金运动,保证公司生产经营活动的需要,是公司财务管理的重要内容。

一、公司筹资的客观必然性与可能性

(一)公司筹资的客观必然性

在社会主义市场经济条件下,公司自主筹资不仅必要,而且实属客观必然。这种必然性主要表现在:

1. 市场经济发展的客观要求

公司的资金如同人体的血液,循环正常,人体才能行动自如,精力旺盛。资金周转顺畅,公司才能充满活力,生机勃勃。长期以来,公司资金来源很大程度上取决于国家财政、金融的“紧缩”或“放松”政策,除此之外,无能为力,这种单一的资金来源渠道,已难以适应我国社会主义市场经济发展的基本要求。在社会主义市场经济的条件下,公司的任何经济活动都要符合市场经济规律的基

本要求,公司资金的筹措也不例外。只有以最低的资金成本,从不同渠道筹措公司发展所需的资金,才能使公司在激烈的竞争中站稳脚跟,立于不败之地。

2. 深化公司体制改革的客观要求

公司体制改革的不断深化,将使公司成为真正的独立自主、自负盈亏的商品生产经营者。它在拥有生产经营决策权、产品劳务定价权、产品销售权、物资采购权、进出口权、投资决策权、留用资金支配权、资产处置权、联营兼并权、劳动用工权、人事管理权等的同时,还必须拥有自主筹集资金的权利。因为,资金筹集和分配作为资金运动的两端,如果公司不能自主而受制于人,就谈不上自主经营、自我发展。因此,开辟横向筹资渠道,有效地筹集生产经营所需的资金既是公司体制改革的客观要求,同时也是一个公司成为真正的商品经营者的重要标志。

3. 横向经济联合的客观要求

随着商品经济的发展,部门、地区等“条条”、“块块”分割状况将逐渐被打破,从而代之以包括相互投资,联营和组建公司集团在内的跨行业、跨部门、跨地区、跨所有制的多种横向经济联合方式。在此条件下,就必然提出资金的横向流动问题。因为,横向经济联合的主要动因在于集中优势和各种资源的优化配置。这些资源既包括劳动力、技术、场地等,也包括资金。横向经济联合在某种程度上就意味着资金的相对集中。因此,公司自主筹资也是横向经济联合的客观要求。

(二)公司筹资的可能性

公司自主筹资不仅必要,而且也是可能的。具体地说:

1. 居民手中有暂闲资金。随着我国经济的高速发展,人民群众的物质文化生活水平不断提高,手中现金不断增加,从全社会来看已积累了数额巨大的闲散资金。居民希望能以适当的方式加以投资运用,以取得收益。这为公司筹资提供了可能性。

2. 随着对外开放的深入发展,大量外资纷纷涌进,为公司自主筹资提供了可能性和良好的机会。

3. 我国经济和金融政策的不断完善,为公司筹资提供了良好的外部环境。

二、公司筹集资金的要求

公司筹集资金的基本要求,是要研究筹资投资的多种因素,讲求资金的综合经济效益。具体要求如下:

1. 合理确定资金的需要量

不论通过什么渠道、采取什么方式筹集资金,都应该确定资金的需要量。筹集资金固然要广开财路,但必须有一个合理的界限。资金不足,会影响生产经营发展,资金过剩,也会影响资金使用效果。在核定资金需要量时,要注意产品的生产规模和产品的销售趋势,防止盲目生产,造成资金积压。在全年过程中,公司资金的使用量并非固定不变,或则逐月增加,或则时有增减。因此,不仅要掌握全年资金的投入量,而且要测定不同月份的资金投入量,以便合理安排资金的投放和回收,减少资金占用,加速资金周转。

2. 周密研究投资的方向,大力提高投资效果

资金的投向,既决定资金需要量的多少,又决定投资效果的大小。新公司进行筹建,老公司进行扩建,都要对投资项目进行可行性预测分析,确定资金用在什么项目上,这种项目在技术上是否先进,有无发展前途,竞争能力大小,这种投资有什么样的经济效果。对于市场发展前途好、公司有竞争优势的新产品应作为更新换代的主要方向,迅速加以开拓。对于市场吸引力不大、公司竞争力不强的维持性产品或淘汰性产品,则不应继续投资,甚至要抽回资金。筹资是为了投资,在大多数情况下,我们总是要确定了有利的投资方向,安排了明确的资金用途,才能选择筹资的渠道和方式,要防止那种把资金筹集同资金投放割裂开来的做法。

3. 认真选择筹资的来源,力求降低资金成本

公司筹集资金的渠道多种多样,方式也有多种,不论何种渠道、何种方式,筹资都要付出一定的代价,包括资金占用费(借款利息、债券利息、股息等)和资金筹集费(股票发行费、债券注册费等),即资金成本。不同资金来源的资金成本各不相同,而且取得资金的难易程度不一样。为此就要选择最经济方便的资金来源。在实际工作中,并不是只有一种筹资方式有利,往往是各有优点,有的资金供应比较稳定,有的取得比较方便,有的资金成本较低,有的筹集巨额资金有利,有的筹集少量资金有利,等等。所以,要综合考虑各种筹资渠道和筹资方式,研究各种资金来源的构成,求得筹资方式的最优组合,以便降低综合的资金成本。

4. 适当安排自有资金比例,正确运用负债经营

公司依靠借债开展生产经营活动,即进行负债经营。由于借款利息可在所得税前列入成本,对公司留利影响较少,因此能够提高自有资金利润率,又可缓解自有资金紧张的矛盾。但如负债过多,则会发生较大的财务风险,甚至由于丧失偿债能力而面临破产。因此,公司既要利用负债经营的积极作用,又要避免可能产生的债务风险。借债数额要适当,要以一定的自有资金比例为条件。借入款项应该用于经济效益好的项目,避免负债投资收益低于应付的本利总额。这就是说,公司不仅要从个别资金成本角度选择筹资来源,而且要从总体上合理配置自有资金和借入资金,既要利用负债经营的作用提高公司收益水平,又要维护公司财务信誉,减少财务风险。

筹资的经济效益,不仅要看资金成本的高低,而且要看投资效果的大小,而这两者同筹资来源、投资方向以及资金需要量的确定、资金投放时间的安排,都有密切的关系。在实践中可能出现这种情况,某个投资项目的投资效果好,其筹资的资金成本不一定就低,某个项目筹资的资金成本较低,其投资效果不一定就好。这样,

我们就要把资金来源和资金投向结合起来考虑,全面分析资金成本率和投资收益率,力求以最少的资金成本实现最大的投资效果。

5. 符合国家政策要求

公司筹资的数量和投资的方向,关系着国家的建设规模和产业结构。公司筹集资金必须受制于国家宏观政策。公司筹资的方式和额度要经国家有关部门批准,筹资工作应遵守国家有关财经法规,并维护有关各方的经济权益。

第二节 公司筹集资金的渠道和方式

筹集资金的渠道是指公司取得资金的来源,筹集资金的方式是指公司取得资金的具体形式。资金从哪里来和如何取得资金既有联系,又有区别。同一渠道的资金往往可以采用不同的方式取得,而同一筹资方式又往往可适用于不同的筹资渠道。所以,对于各种筹资渠道和各种筹资方式的特点应该分别加以研究,以便确定最理想的资金来源结构。

一、公司筹集资金的渠道

公司筹资的渠道有许多种,按照不同的标准可以分为不同的种类。目前,公司筹资渠道主要有以下几种:

(一) 国家资金

国家对公司的投资历来是我国全民所有制公司的主要资金来源,在公司各种资金来源中占有重要地位。当前,国拨资金主要有原有公司的国拨固定基金和流动基金、用投产后利润偿还基建借款所形成的国家基金、财政和主管部门拨给公司的专用拨款等。

(二) 公司借贷资金

公司借入资金主要是指公司向各商业银行申请的借款,这是公司筹资的主要渠道。另外,还包括公司向非银行金融机构,如信

托投资公司、租赁公司、保险公司及民间金融组织借入的资金。

(三)公司之间的资金拆借

公司在生产经营过程中,往往有部分暂时闲置的资金,甚至可较长时间地腾出部分资金,如未动用的公司留用利润等,可在公司之间相互调剂利用。随着横向经济联合的发展,公司同公司之间资金联合和资金融通有了广泛发展。其他公司投入资金包括联营、入股、债券及各种商业信用,既有长期稳定的联合,又有短期的临时的融通。其他公司投入资金往往同本公司的生产经营活动有密切联系,它有利于促进公司之间的经济联系,开拓本公司的经营业务,所以这种资金渠道得到广泛利用。

(四)利用职工资金和民间资金

公司职工和城乡居民的投资,都属于个人资金渠道。公司职工入股,可以更好地体现劳动者与生产资料的直接结合,有些公司向非本单位职工发行股票、债券。这一资金渠道在动员闲置的消费基金方面具有重要的作用。

(五)公司自留资金

公司内部形成的资金,主要是指公司留用利润,可以用作公司的生产发展基金、新产品试制基金、后备基金、职工福利基金、职工奖励基金,前三项在一定条件下将再转化为生产经营资金。随着公司经济效益的提高,公司自留资金的数额将日益增加。

(六)外商资金

我国自实行对外开放政策以来,中外合资经营公司、中外合作经营公司和外资公司陆续建立,已经有了良好的开端。目前,投资者的国别和地区有所增加,投资规模日益扩大。吸收外资,不仅可以满足我国建设资金的需要,而且能够引进先进技术和管理经验,促进我国技术的进步和产品水平的提高。为了加快我国现代化建设,有必要进一步开拓外资渠道,积极吸引外商投资。

二、公司筹集资金的方式

在上述筹资渠道下,公司在具体筹资时,要选择适当的筹资方式。公司筹集资金的方式主要有:

(一)发行股票

即公司通过发行股票进行筹资。这是公司筹集长期资金的重要方式。

(二)发行债券

即公司通过发行债券进行筹资,它是公司筹集资金的又一重要方式。

(三)银行借款

即公司向银行申请贷款,通过信贷进行筹资。

(四)租赁

租赁是出租人以收取租金为条件,在契约或合同规定的期限内,将资产出让给承租人使用。现代租赁是公司解决资金来源的一种筹资方式。按其性质划分,租赁分为经营性租赁和筹资性租赁两种。

(五)联营

随着横向经济联合的发展,多种形式的公司联营相继出现。与筹资直接有关的联营,主要是原有公司吸收其他公司投入资金和若干公司联合出资建立的合资经营公司。兴办合资经营公司,能够集中多方面资金,扩大经营范围,以至建立规模较大的经济联合体,还可以同时进行技术、劳力、土地、资源等多种生产要素的联合,发挥各方面的优势,增强公司的活力和竞争能力。

(六)商业信用

商业信用是指商品交易中以延期付款或预收货款进行购销活动而形成的借贷关系,是公司之间的直接信用行为。其主要形式有先取货后付钱和先付钱后取货两种形式。它是公司筹集短期资金

的一种方式。

(七)公司内部积累

即公司筹集内部资金的筹资方式,主要是利用公司留存收益即盈余公积金、公益金、未分配的利润等。另外,西方国家的公司也有利用变卖公司资产筹资和利用公司应收帐款筹资的方式。

上述各种不同的筹资方式是和不同的资金投向及筹集渠道相关联的,因此公司必须合理的选择。为了保护公司的长远利益,公司应以内部积累为首要筹资方式,以提高公司的适应能力。其他方式筹资,则应从筹资速度的快慢、筹资弹性的大小、筹资成本的高低及风险的大小等因素进行综合考虑,加以选择。

关于公司的筹资方式,我们将在以后有关章、节详细分析,在此不再赘述。

第三节 公司筹资的原则

公司开展筹资活动,必须坚持以下原则:

一、稳定性原则

稳定性原则包括三重含意:

一是借入资金能保持一定的稳定性,即借款期限要相对长一些,可以在安排使用时有一定的余地。因为借入资金是公司的负债,到期要还本付息。如果到期偿还时,公司资金未收回来,就不能按期归还,从而破坏公司的信誉。

二是筹资方式要保持相对稳定。一般说来,不要频繁更换筹资方式。另外,有些筹资方式需要连续使用才能奏效。例如,采取发行债券方式筹资。第一次发债券时,债券购买者对发债的公司不太了解,债券发行情况往往不能令人满意。发行几次之后,发债公司的知名度会不断提高,人们就会愿意购买你的债券了。债券一般都

具有可转让的特性,而某种债券的转让是否顺利,与这种债券是否在市场上多次出现关系极大,发行越频繁的债券,转让的机会越多,而只有比较容易转让的债券,才能吸引众多的购买者,发债公司才能用较低的利率(成本)顺利地筹到资金。

三是具有业务往来关系的金融机构相对稳定。公司在筹资时,受其业务范围、自身信誉和金融市场信息掌握程度等因素制约,因而公司应选择与其业务往来频繁的金融机构,以达到省时间、省手续且享有优先权的目的。

二、适度性原则

适度性原则是指公司筹集的资金一定要适合本公司对资金的需要,包括筹资金额、筹资的时机、筹资的期限、筹资的方式要适当。

筹资金额要适度,是指公司筹资时应做到既保证合理供应,又不超过合理需要。具体筹资的确定取决于公司生产经营对流动资产与固定资产的需要,同时也受诸如季节性经营、财务策略、宏观经济形势等众多因素的影响。另外,确定筹资金额还要考虑到自有资金与借入资金的比例,要做到适度负债。总之,确定公司在一定时期内的最佳筹资数额,不仅是一项财务管理行为,它涉及公司生产经营的各个方面,需要各管理机构之间的密切配合,以免造成公司资金的沉淀。

筹资时机要适度,是指公司应掌握好筹资的时间,因为筹资具有极强的时效性。这要求财务管理人员必须注意对公司内外部信息的收集、分析、研究以及国内市场利率、国际市场汇率利率的变化,以掌握最佳的筹资时机。另外,筹资时机的选择上还应做到使资金的筹资时间,资金的投放运用以及转化,必须紧密衔接,及时调度。在西方公司财务管理上,十分重视资金的筹集、运用、转化、回收的及时性,并提出了“及时性”原则,这是值得我们很好借鉴

的。

筹资期限要适当,是指对所筹资金的期限进行合理搭配,使其与生产经营或建设的周期相吻合。因此,在制定公司的筹资战略时,应结合生产周期、投产期、盈利期和还款期来考虑所筹资金期限的长、中、短期搭配的问题,以防止不必要的损失。

筹资方式要适当,是指公司应根据自身具体情况和资金使用的要求,作出合适的选择。它主要应考虑各种筹资方式所能筹到资金的数量、期限、成本、风险及其所需办理手续的繁简程度等因素进行选择。

三、合法性原则

合法性原则,是指筹资主体,要自觉遵守国家各种法律法规、方针政策,讲究信誉、文明经营、依法经营,使其各项活动都纳入国家法律 and 政策的轨道来进行。

四、低成本原则

低成本原则是指公司应选择成本最低的筹资方式和筹资类型来进行筹资。公司可以通过多种渠道,采用多种方式进行筹资。但从不同的渠道,以不同的方式筹集资金所需付出的代价不同,因而公司应对同等期限、不同方式的筹资进行比较,从中选择成本最低的筹资方式。

五、负债经营担保原则

负债经营担保原则是指公司在筹集资金时,应对其负债提供相应的担保。这主要是为了杜绝公司因多头贷款而超重负债和无视法规,逃避债务的行为,加强筹资的风险管理。这是督促负债者按时还债、有效用债、适度举债的经济手段和法律手段。它在银行贷款中,发行债券中,设备租赁中,乃至在具体的负债经营方式,如