



筹资 财务

企业实用理财丛书

CHOUZI
CAIWU

魏 巍 编著
知识出版社·上海

内 容 提 要

《企业实用理财丛书》旨在帮助企业社会主义市场经济条件下科学和规范地理财。本书是其中的一种，主要论述企业中长期资金的筹集问题。在市场经济中，企业的目标是求得企业市场价值的极大化，筹资财务就是为这一目标服务的。全书从贷款、债券、租赁、股票等筹资渠道入手，分析了各种资金的成本组合和成本计量，深入浅出地介绍了资本结构的理论问题，最后着重从实践环节论述企业目标资本结构的合理建立。本书可供企业主管和财务管理人员阅读，也可作财务管理课的辅助教材。

序 言

在相当长一段时间内，我国企业中的财务管理与会计核算之间并无清晰的分工，企业的财务管理以及财务决策还没有在企业管理中占有它应有的位置。随着经济改革的逐步深入，随着社会主义市场经济体制的建立与完善，企业逐渐确立了它在商品、资金、劳务、技术市场上的经济主体的地位，同时它也进入了动态多变的经济环境之中。在这种新的形势下，企业面临着一系列诸如融资、筹资、资本预算、投资决策、营运资金管理、公司兼并、风险回避等新问题。因此企业的财务管理及管理水平，或者通俗地讲企业理财已经在现代企业管理决策中处于中心的地位。

1993年至1994年间我国先后开始实施“企业会计准则”，“企业财务通则”和“中华人民共和国公司法”。这些法规为我们构筑了社会主义市场经济条件下企业财务与会计的基本框架。因此，为了使企业更好地适应这一新的局面、使企业的财务管理更规范、更科学，进而达到新的水平，迫切需要财务管理实务知识的普及。《企业实用理财丛书》就是为这个目的而编纂的。这套丛书力求在我国现行的企业会计与财务法规的范围内，针对企业财务的各个具体环节，即筹资、投资、流动资金运作、财务分析与诊断、风险管理、税务管理及财务计算机管理等提供实用的财务管理方法与技术。在这里，应当强调指出的是无论丛书的编委会成员还是每册书的作者，都

很明确要使这套丛书体现两个特点：第一是实用，不仅所有的分析都尽可能运用中国的例子，而且所论述的问题都是企业当前面临或即将面临的一些实际问题；第二是有所创新，从所选择的书目到具体的内容安排都较传统的财务管理著作有较大的新颖性。

我殷切期望这套丛书的出版与发行能对我国企业的财务管理水平的提高产生积极的作用。

汤云为

1994.12.于上海财经大学

目 录

引 言	1
第一篇 筹资渠道	1
1. 向银行借钱——贷款筹资	3
2. 向社会公众借钱——债券筹资	10
3. 不借钱,借物的办法——租赁筹资	17
4. 让公众成为股东——股票筹资	19
5. 4种筹资方法的比较	27
第二篇 筹资的成本	29
1. 贷款的成本	29
2. 债券的成本	39
3. 租赁的成本	41
4. 优先股的成本	48
5. 普通股的成本	48
6. 加权平均资本成本	70
7. 资本成本分析中的有关问题	76
8. 案例:债券调换的成本分析	81
第三篇 资本结构理论	87
1. 概念和公式	87

2. 早期的资本结构理论.....	90
3. 莫迪格莱尼—米勒模型.....	93
4. 米勒模型.....	103
5. 财务拮据和代理成本.....	107
6. 权衡模型.....	113
7. 不对称信息理论.....	115
8. 总结.....	119
 第四篇 目标资本结构的建立	121
1. 经营风险和经营杠杆.....	121
2. 财务风险和财务杠杆.....	128
3. 经营杠杆和财务杠杆的综合作用.....	132
4. 以每股收益最高决定筹资方案.....	134
5. 以加权平均资本成本最低决定筹资方案.....	137
6. 案例:资本结构分析	142
7. 资本结构决策中的其他影响因素	147
8. 国际间资本结构的差异.....	150
 附录一: 中华人民共和国公司法	153
附录二: 企业债券管理条例	203

第一篇 筹资渠道

谈到筹资渠道，计划经济中和市场经济中是大不相同的。

计划经济中企业是全民所有的，企业有了剩余的资金，例如利润，要全部无偿上缴给国家；企业需要资金，就打报告向国家申请，由国家拨款。整体来看，资金是有计划地分配的。

市场经济中，企业需要资金，就得到资金市场中去找。因此，要讨论筹资渠道，首先应当了解资金市场。

资金市场体系

资金市场体系是由不同性质和不同层次的资金市场构成的。

按资金的期限长短来划分，资金市场可分为短期资金市场和长期资金市场。短期资金市场，办理短期信用凭证的发行和转让，融通短期资金，也称货币市场或融资市场。长期资金市场，则是筹措中期和长期资金的市场，办理投资证券或其他长期资金凭证的发行和转让以及长期资产的抵押，又称资本市场或投资市场。

按资金的来源和运用的地理范围来划分，资金市场可分为地区性资金市场，全国性资金市场和国际性资金市场。

按资金市场的层次来划分，可以分为一级市场和二级市场

场。一级市场是金融资产的产生和发行市场，二级市场是一级市场所发行的金融资产买卖和转让的市场。

金融资产

金融资产是在一级市场中资金转移所产生的信用凭证和投资证券，是资金提供方对资金接受方未来收入和资产的一种“要求权”。在提供资金的一方是资产，相对的在接受资金的一方就是负债，金融资产是代表要求权的一种凭证，在资金市场中起到“商品”的作用。

例如，储蓄者将货币存入银行，得到的是存款单，存款单代表储蓄者对银行的要求权，存款单就是一种金融资产；银行承担收到存款单就如数支付的义务，这就是一种负债。银行把资金放给资金需求者，按照一定手续取得借款凭证，这代表银行对借款者的要求权，是银行的资产；借款者承担按约定条件到期还款的义务，则是一笔负债。

资金的流动

企业需要资金，可以通过日常性的收入和留存利润，支付经常性支出和资本性支出，这种资金流动可以称为内部筹资。

在大多数情况下，企业内部筹资不能满足企业的资金需要，于是就必须进行外部筹资。

外部筹资可以分为两种情况。第一种情况是资金需求者直接与资金剩余者接触，进行资金调剂，这属于直接筹资。第二种情况是以金融机构为中介，即金融机构吸收和聚积资金剩余者的资金，转而贷放给资金需求者；或金融机构代理或包销资金需求者发行的债券或股票，这属于间接筹资。

通过资金市场筹集资金，主要是以金融机构为中介的间

接筹资。有了资金市场，资金需求者和资金剩余者的信息汇聚在一起，通过金融机构的服务，利用各种信用工具和投资证券，以较低的资本成本，使资金从储蓄者或资金多余者手中流向资金需求者手里。

本篇中，我们将讨论 4 种主要的筹资方法，从资金来源的角度也可以称为 4 种主要的筹资渠道，他们分别是贷款、债券、租赁和股票。

1. 向银行借钱——贷款筹资

由于种种原因，我国企业的自有资金积累率都很低，很难做到依靠自有资金来发展自身。目前，这种状况有所改观，一些企业通过在一级市场上发行股票，筹到了大量的资金。但从总体上来说，向银行贷款，仍然是我国企业筹集资金的一条主要渠道。

银行，特别是商业银行作为社会信用的中介，动员和集中了经济活动中的绝大部分资金，通过贷款的形式，将资金提供给企业。

因此，要向银行借钱，就有必要了解一下银行贷款的形式和特点。

固定资产贷款

目前的固定资产贷款可分为基本建设贷款和技术改造贷款两大类。

基本建设贷款又可细分为基本建设拨款改贷款（拨改贷）和基本建设投资贷款两种。

技术改造贷款则可进一步分为一般技术改造贷款，技术改造专项贷款，技术改造贴息贷款和集体工业设备贷款等。

固定资产贷款是一项计划性很强的贷款。无论是基本建设项目还是技术改造项目,要申请贷款,首先要纳入国家的固定资产投资计划,由国家在宏观上平衡项目的资金来源和使用,其次要纳入银行的信贷计划。因此,纳入了年度基本建设计划或技术改造计划的基本建设项目或技术改造项目,还不一定就意味着自动能得到银行贷款。同样,即使银行的资金有余,也不能随意投放到基本建设项目上去。这就是所谓的“贷款额度”和“资金额度”的双重控制。

在固定资产贷款的管理上,实行的是专业银行之间的相对业务分工。由国家预算、信贷计划安排的基本建设项目贷款,主要由中国人民建设银行负责安排和管理;技术改造项目贷款,则根据行业性质,分别由中国工商银行,中国农业银行,中国银行,中国人民建设银行对口办理;使用外汇的基本建设贷款或技术改造贷款以及三资企业的固定资产贷款项目,则主要由中国银行办理。

企业向银行申请固定资产贷款,必须通过银行对固定资产贷款项目的审查与评估。审查与评估一般分两个阶段进行,即初选阶段项目审查与评估及贷款项目可行性的审查与评估。

初选阶段的项目审查与评估的对象是企业提出的“项目建议书”。按照国家规定,“项目建议书”一般应包括以下内容:项目的必要性和依据;规模和地点;市场、资源、建设条件;投资估算和资金筹措设想;时间安排以及对效益的初步估计。银行在收到企业的“项目建议书”后,将对该项目进行评审,评审的重点在以下几个方面:

——项目是否符合国家有关政策、规划和银行支持的方向和

范围；

- 项目产品的市场需求前景；
- 项目投产的资源保障；
- 项目建设条件是否充分；
- 项目效益是否确实；
- 与同类项目的横向比较。

如果“项目建议书”通过了银行的评审，则企业必须提出“项目可行性研究报告”。

“项目可行性研究报告”一般要求具备以下内容：市场预测；产品定位；原材料、燃料、公用设施落实情况；建设方案；技术方案；单项构成；有关环境保护、城市规划、防震、防洪、文物保护等方面的措施；建设时间和进度安排；资金筹措方案；资金投入进度安排；财务指标的计算；经济效益和社会效益的估算等。

银行在收到可行性研究报告之后，主要对内容的完备性、情况的准确性和分析计算的正确性进行审查，提出对项目建设的必要性以及经济、技术可行性的结论性意见，作出贷款决策。

银行的贷款决策作出之后，企业则可与银行进一步探讨贷款的具体实施，确定利率以及贷款的支付期（贷款的分年度使用及期限）、宽限期（不还本，但要付息的期限）和还款期（还本付息的期限）。

银行发放基本建设投资贷款，一般还要求有借款企业的财产抵押或者有偿还能力的法人提供担保。财产抵押或法人担保在借款合同中作为一项具体条款。一旦借款合同到期后，借款单位不能清偿贷款本息，银行则按照合同的规定，以

抵押的财产补偿,或者要求担保企业代为清偿。

风险贷款

在我国,风险贷款主要指的是科技开发贷款。

银行的科技开发贷款,主要用于企业新产品、新技术、新工艺、新材料的研究开发。

企业通过有效使用银行的科技开发贷款,提高生产技术水平,改进生产工艺,开发新产品,提高企业及其产品在市场上的竞争能力,从而较快地提高经济效益。这种经济效益反映在两个方面:一是近期效益,企业利用科技贷款,将科技成果转化为生产力,生产出实实在在的商品,使一定量的投入,在较短时间内获得几十倍、几百倍的产出效益;二是远期效益,科技贷款用于推动技术进步,调整产品结构,能产生潜在的、持续的经济效益。

然而,科技开发项目与生产一种成熟的产品不同,是一种探索,从开发研究开始,就伴随着巨大的风险。

日本和美国竞争开发高清晰度电视就是一个很好的例子。美国所采用的技术路线是数字化技术,而日本采用的是模拟化技术,双方都投入了几十亿美元的资金,花费了大量的时间和人力。最后,科技界一致认为,美国的技术路线是正确的。然而,即使技术正确,还并不意味着就能变成商品。数字化的电视接收机要求电视台电视讯号也数字化,这就涉及到一个更广泛的领域。同时,数字化电视接收机的价格也过高,要使顾客购买,还涉及到一个成本问题。

归纳一下,可以看到,科技项目的风险可分为3个方面:第一方面是技术风险,错误的技术选择,缺乏足够的科学依据,注定项目将走向失败;第二方面是工业化风险,实验室

里能成功的项目,并不意味着就立即能转化为工业生产;第三方面是市场化的风险,科技开发出来的商品,是否能为市场所接受。

因此,科技开发项目要取得贷款支持,必须作好前期的准备工作,主要是作好科学依据论证,技术工艺论证和市场前景论证。

目前的科技开发贷款包括以下一些种类:

- 科研开发贷款。以实行企业化管理的科研单位和大专院校所属经济实体为主要贷款对象,主要用于国家科委安排的新技术、新产品的研究开发和科技成果的推广应用。

- 技术开发贷款。以国营、集体企业单位、科研生产联合体和实行企业化管理的科研单位为主要贷款对象。它主要用于新产品开发的研究成果形成批量投产所需设备的项目;消化、吸收、改造引进技术和设备,并将其推广运用于生产的项目;新技术、新工艺的推广应用项目。

- “星火计划”技术开发贷款。以先进、适用技术振兴农村经济的城镇、乡镇中小型企业为主要贷款对象。贷款主要用于利用先进技术和资源优势开发新产品,振兴地方经济,支持与乡镇企业技术水平相适应,见效快,有示范意义的开发项目。

- “火炬计划”高新技术贷款。以科技力量雄厚的大型科研院所和大专院校为主要贷款对象。贷款重点支持上述单位联合生产企业共同开发高技术、新技术产品,促进高、新技术成果商品化、产业化的资金需要。

- “军转民”技术开发贷款。以技术先进、设备力量雄厚的大中型军工企业为贷款对象。贷款主要解决军工企业发挥技术、设备优势,按照国家产业政策生产适销民品时的资金

需要。

设备贷款

设备贷款主要指集体工业设备贷款、集体生产设备贷款和乡镇企业生产设备贷款。

集体工业设备贷款适用于解决城镇集体所有制工业企业进行技术改造时的资金需要。

集体生产设备贷款，适用于解决农村集体所有制农业企业进行中短期固定资产投资时的资金需要。

生产设备贷款适用于解决乡镇企业进行挖潜、革新、改造时的资金需要。

设备贷款都是中短期性质的固定资产贷款，贷款数额一般不会很大，只在企业充分利用自身积累资金的基础上起补充作用。

外汇贷款

外汇贷款是向银行借外汇。由于借外汇必须还外汇，通常就要求借款企业能有外汇来源，例如从事出口商品生产、经营或有其他外汇来源。

外汇贷款除了要按规定利率付息之外，对金额较大的中长期贷款，还要按照国际惯例向银行缴纳一定的费用。费用主要包括：

- **承担费：**指借款企业在签订了借款合同之后又未按照合同计划支用贷款，银行为补偿筹措资金的费用损失。

- **管理费：**指借款企业按照借款合同第一次提取贷款时，一次性向银行支付的费用。

- **律师费和杂费：**指借款企业在借款合同签定后一个月内支付给银行在准备合同、组织贷款过程中发生的律师费和其

他费用。

按照惯例,外汇贷款一般分为现汇贷款、买方信贷、特种外汇贷款、政府混合贷款。

- 现汇贷款:现汇贷款又称自由外汇贷款。自由外汇指的是可自由兑换的外汇。现汇贷款的形式主要可分为3种。第一种是浮动利率外汇贷款,它的特点是贷款利率不固定,通常在伦敦金融市场银行同业拆借利率(LIBOR)的基础上加一定的加息率(国际惯例通常为 $\frac{3}{8}\%$ 或 $\frac{1}{2}\%$)。第二种是优惠利率外汇贷款,它的特点是贷款利率低于伦敦银行同业拆借利率,但期限一般不超过3年。第三种是贴息外汇贷款,它的特点是贷款利息由银行补贴。

- 买方信贷:买方信贷是出口信贷的一种形式。中国企业要进口外国的成套设备,但缺乏资金。外国银行为了支持和扩大本国企业生产的产品出口,可以向购买方提供贷款,即被称为买方信贷。由外国银行提供的贷款通常不直接贷放给购方企业,而是首先提供给购方企业所在国的有关银行,由该银行再转贷给购方企业。买方贷款要求借用买方信贷的企业必须向提供买方信贷的国家购货。同时,出于费用和扩大出口的考虑,买方信贷的借款金额通常有最低金额限制,但不超过购货合同金额的85%。

- 特种外汇贷款:特种外汇贷款分为特种甲类和特种乙类外汇贷款。特种甲类外汇贷款借用的是外汇,兑换成人民币在国内使用,贷款到期后用外汇偿还贷款本息。特种乙类外汇贷款借用的是外汇,使用外汇后,贷款到期用人民币偿还本息。为避免风险,银行要求借用特种乙类外汇贷款的企业事先与银行签订购买远期外汇的合同,合同金额为贷款本金



加利息。

- **政府混合贷款：**

政府混合贷款是由政府贷款和出口信贷或商业银行贷款混合组成的一种贷款。

政府贷款是一国政府向另一国提供的带有经济援助性质的协议贷款，资金从贷款国政府拨给本国某一机构，由某一机构执行贷款计划。我国的对应机构是外经贸部。政府贷款利率低，期限长，通常按项目发放。

出口信贷是为支持和扩大本国商品的出口，由本国银行提供给出口企业（卖方）或者购买本国商品的其他企业（买方）的贷款。政府对贷款银行给予利息补贴和担保。

2. 向社会公众借钱——债券筹资

从本质上来看，债券和定期贷款一样，是借款人同意在特定日期向贷款人还本付息的一个长期协议。唯一的不同在于债券通常是向公众发行，贷款人是众多不同的投资者，而贷款的发放人则通常只有一个，或是由几个银行组成的银团。

债券有多种形式，在我国主要有国债，即国库券；由地方政府发行的地方债券，如上海的浦东建设债券；由专业银行及其他金融机构发放的金融债券以及各类工商企业发放的企业债券。

我国目前关于发放企业债券的规定

- 国家计划委员会会同中国人民银行，财政部，国务院证券委员会拟定全国企业债券发行的年度规模和规模内的各项指标，报国务院批准后，下达各省、市、自治区人民政府和国务院有关部门执行。

- 企业发行企业债券必须报批，未经批准的，不得擅自发行和变相发行企业债券。

- 企业发行企业债券必须符合：企业规模达到国家规定的要求；企业财务会计制度符合国家规定；具有偿债能力；发行企业债券前连续 3 年盈利；所筹资金用途符合国家产业政策。

- 企业发行企业债券的总面额不得大于该企业的自有资产净值。

- 企业发行企业债券用于固定资产投资的，依照国家有关固定资产投资的规定办理。

- 企业债券的利率不得高过银行相同期限居民储蓄定期存款利率的 40%。

- 企业发行企业债券所筹资金不得用于房地产买卖、股票买卖和期货交易等与本企业生产经营无关的风险性投资。

- 中国人民银行及其分支机构和国家证券监督管理机构，依照规定的职责，负责对企业债券的发行和交易活动进行监督检查。

中国人民银行对企业内部集资的有关规定

- 企业内部集资仅限于生产性企业。在完成国债任务后，方可申请内部集资。

- 企业内部发行债券所筹集的资金，一般只用于补充流动资金。

- 企业内部集资用于固定资产投资的，要纳入国家固定资产投资规模，并相应核减固定资产贷款；企业内部债券期限不得超过一年，年息最高不得高过银行同期储蓄存款利率的 10%。