

21 世纪 财务管理 系列教材

筹资 管理学

主 编 刘俊彦

中国人民大学出版社

21 世纪财务管理系列教材

筹资管理学

主编 刘俊彦

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

筹资管理学/刘俊彦主编.

北京:中国人民大学出版社,2003

(21世纪财务管理系列教材)

ISBN 7-300-04779-3/F·1469

I. 筹…

II. 刘…

III. 筹资-资金管理-高等学校-教材

IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 056153 号

21 世纪财务管理系列教材

筹资管理学

主编 刘俊彦

出版发行:中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部:62515351 门市部:62514148

总编室:62511242 出版部:62511239

本社网址:www.crup.com.cn

人大教研网:www.ttrnet.com

经 销:新华书店

印 刷:北京雅艺彩印有限公司印刷

开本:787×965 毫米 1/16 印张:16.75

2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

字数:305 000

定价:21.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

出版说明

随着我国市场经济的不断发展，证券市场的不断完善，财务管理越来越重要，有关院校都设立了财务管理专业，以便培养我国急需的财务管理人才。财务管理专业在我国属新建专业，面临的问题很多，其中一个最紧迫需要解决的问题就是教材问题，因为教材和教学质量有着十分密切的关系。教材规定了教学内容，是教师授课取材之源，也是学生求知和复习之本，没有优秀的教材，就无法提高教学质量。为此，我们推出“21 世纪财务管理系列教材”。

这套教材具有如下特点：

一、重视学生素质和能力的培养，体现教育目标的转变

编写教材的专家认为，根据我国的具体情况和 21 世纪经济社会的发展状况，将本科财务管理教育定位为企事业单位、金融机构和财务咨询公司培养从事理财工作和其他相关经济管理工作的具有综合素质的人才，这种人才应具备以下特点：（1）有很强的适应性；（2）有不断吸收新知识的能力；（3）有进一步发展的潜力；（4）有较强的市场经济意识。为此可以将我国财务管理专业本科生的培养目标规定为：培养具有较强市场经济意识和社会适应能力，具有较为宽广的经济和财务理论基础以及相关学科的原理性知识，具备较好地从事公司理财、投资银行业务和财务咨询及其他相关经济管理工作的具有一定专业技能的高素质人才。

上述素质包括基本素质和专业素质。前者系指学生作为一个成功的社会人所应有的素质，大体包括政治思想素质、人文素质、心理素质和身体素质；后者则指学生将来成为理财人才所具备的专业素质，如财务管理业务的熟练程度、财务

管理的职业道德、对经济现象敏锐的洞察力、批评性思维和人际交往能力。本套丛书力求体现上述素质教育的要求,努力提高学生分析问题和解决问题的能力。

二、体系结构合理,涵盖财务管理专业学生应掌握的主要内容

在组织编写过程中,经过反复探讨,在借鉴国内外财务管理教育改革成功经验的基础上,专家们提出了财务管理专业的核心教材应包括如下九本的设想,即初级类一本,定名为《初级财务管理学》,主要讲授财务管理的基本理论和基本方法。中级类七本,分别定名为《筹资管理学》、《投资管理学》、《成本管理学》、《分配管理学》、《财务分析学》、《国际财务管理学》、《计算机财务管理》,主要讲解通用的财务管理理论与实务。高级类一本,定名为《高级财务管理学》,主要讲授中级财务管理无法容纳但在经济活动中又经常发生的财务管理业务。这九本教材基本上涵盖了财务管理专业所应掌握的全部内容。

三、习题案例丰富,便于教师教授和学生学习

为了提高本套教材质量,在编写时提出了以下原则:

1. 财务管理理论与方法框架结构既要充分吸收当代国外财务研究的理论成果,又要符合我国实际,体现中国的特色,其内容和表述形式均应符合中国人的思维习惯、价值观念和文化特征,最好使外来经验本土化,努力做到在不脱离中国实际的前提下与国际上通行的理论与方法协调一致。

2. 教材要特别注意对学生决策能力的培养,可以通过安排各种形式的问题讨论、案例分析、挑战性练习题来培养学生主动思考和决策能力,引导学生利用会计信息进行决策,帮助学生成为决策者。在教材内容的安排上,要特别注重与案例教学的配合,尽可能多地引用一些实际公司,特别是国内外知名公司的真实数据资料,努力营造模拟的现实环境,以激发学生参与决策的积极性和主动性,培养学生的批判性思维。

3. 教材应努力方便教师和学生使用,为此,应在如下几方面做好工作:(1) 每章开始应简要概括学习目的,章后应有本章总结;(2) 注重对各种习题与练习的编写,每章后安排思考题、练习题、小组作业等多种形式的习题和微型案例;(3) 在编写基本教材的基础上,应为教师编写教学指导手册,为学生编写学习指南;(4) 为便于组织现代化教学,还应向教师提供教学用幻灯片、计算机辅助教学软件或多媒体课件。

历史总是在不断推陈出新,教材的编写也应根据环境的变化不断改革。作者在组织编写本套教材时,做了一些新的尝试,希望能取得良好效果。但教材建设是一项庞大的系统工程,任何一项改革都不是一蹴而就的,需要不断修改和完

善。在此，我们对中国人民大学会计系的领导及全体教师表示深深的感谢，同时恳切地希望广大读者对本套教材的错误和不足多提意见，以备来日修改使用。

中国人民大学出版社

2001 年 1 月

前言

长期以来,我国企业的财务管理活动一直依托于企业的会计工作,大多数企业并没有单独设置财务管理部门。随着我国社会主义市场经济的不断发展与完善,企业的财务管理活动日益复杂,计划经济体制下形成的“财会合一”的管理模式已经不适应现代企业管理的要求,企业急需大批高级财务管理人才。出于社会对财务管理人才的需求,从20世纪90年代末期,我国许多高等院校开始设置财务管理专业。由于教学的需要,我们从1997年开始筹划编写一套适合于财务管理专业的教材。《筹资管理学》就是这套系列教材之一,是经过反复讨论和多年教学实践的结晶。

筹资管理是企业财务管理的重要组成部分。从宏观层面上看,它关系到社会经济资源的合理配置问题,涉及筹资企业与投资者之间的责权利关系;从微观层面上看,筹集资本不仅是企业生存与发展的基本前提之一,也影响到企业治理结构的基本框架。因此,进行科学的筹资管理,对规范金融市场,保护筹资与投资各方的合法权益,提高企业经济效率都具有重要意义。

企业的生产经营活动离不开资本,筹资是企业资本运动的起点。筹资管理就是为了满足企业生产经营活动和投资活动对资本的需要,对企业的资本筹集进行科学的预测、决策、计划、控制和分析,合理地安排资本结构,降低资本成本,控制财务风险,提高企业价值。筹资管理包括资本需要量预测、筹资渠道与筹资方式的选择、资本结构决策等基本内容,它对企业的资本成本、财务风险、资本利用效率等都会产生重要的影响。本书主要介绍了企业筹资管理的基本内容。从内容体系上看,本书具有以下特点:

第一,秉承传统。我国财务管理理论体系始创于20世纪50年代,发展于

20 世纪八九十年代。50 年来，我国财务管理理论工作者，结合本国的财务管理实践，吸收国外的先进经验，创造和发展了比较完整的财务管理理论体系，总结了许多行之有效的财务管理方法，这是财务管理学科的理论财富。我们在编写教材时，十分注意继承这些传统的理论和方法。例如，在介绍资本需要量的预测方法时，我们比较详细地阐述了定额日数法。

第二，吸纳西学。在市场经济中，企业的财务管理存在许多共性。西方发达国家有几百年市场经济发展的历史，在这个过程中，西方学者不断总结和丰富了财务管理理论。我国在发展社会主义市场经济过程中，理应借鉴西方比较成熟的财务管理理论与方法，将这些理论和方法与我国的实际情况相结合，创立和发展具有中国特色的财务管理理论体系。

第三，发展创新。财务管理专业是一个新兴的专业，其学科体系、课程设置还不够成熟。本书在编写过程中，力求在内容、结构上有所创新与发展，形成一个比较完整的筹资管理理论体系。教材的内容不仅讲述了筹资管理的基本理论与方法，而且有些内容具有一定的超前性，能够使学生比较全面地了解筹资管理的理论与方法。例如，我们比较系统地介绍了各种筹资方式，包括我国目前尚未实行的优先股、认股权证等，也比较系统地介绍了资本结构理论。

本书由刘俊彦主编。各章编写分工如下：第一章至第九章由刘俊彦编写；第十章和第十一章由张玉周编写。李相国教授对本书进行了全面审阅。在拟订大纲和编写过程中，王庆成、李相国、顾志晟、荆新、王化成、宋常、孙茂竹、张玉周、王建英、许艳芳等老师都提出了宝贵的意见，在此表示衷心的感谢。由于作者水平所限，书中难免存在纰缪，希望广大读者批评指正。

作者

2003 年 5 月

目 录

第 1 章	总论	1
	第一节 企业筹资管理的内容	1
	第二节 企业筹资管理的目标与原则	7
	第三节 企业筹资的渠道与方式	12
	第四节 企业筹资的类型	15
第 2 章	金融市场	20
	第一节 金融市场概述	20
	第二节 长期资本市场	29
	第三节 短期资本市场	37
第 3 章	资本需要量预测	41
	第一节 资本需要量预测的方法	41
	第二节 短期资本需要量的预测	54
	第三节 长期资本需要量的预测	62
第 4 章	短期负债筹资	66
	第一节 短期借款	66
	第二节 商业信用	70
	第三节 短期融资券	74

第 5 章	长期负债筹资	80
	第一节 长期借款	80
	第二节 发行债券	84
	第三节 融资租赁	100
第 6 章	股权筹资	110
	第一节 吸收直接投资	110
	第二节 发行普通股	120
第 7 章	混合筹资	142
	第一节 发行优先股	142
	第二节 发行可转换债券	147
	第三节 发行认股权证	152
第 8 章	资本成本	155
	第一节 资本成本的作用	155
	第二节 个别资本成本	158
	第三节 综合资本成本	167
	第四节 边际资本成本	172
第 9 章	杠杆原理	178
	第一节 经营杠杆	178
	第二节 财务杠杆	188
	第三节 联合杠杆	194
第 10 章	资本结构理论	198
	第一节 资本结构概述	198
	第二节 早期资本结构理论	203
	第三节 现代资本结构理论	206
	第四节 新资本结构理论	221
第 11 章	资本结构决策	227

	第一节 资本结构的决定因素	227
	第二节 资本结构决策的内容	230
	第三节 资本结构决策的方法	234
附 录	复利终值系数表 (FVIF 表)	245
	复利现值系数表 (PVIF 表)	248
	年金终值系数表 (FVIFA 表)	251
	年金现值系数表 (PVIFA 表)	254

第一节 企业筹资管理的内容

一、企业筹资的概念

企业的生产经营活动离不开资本。企业财务就是企业生产经营过程中的资本运动，具体包括资本的筹集、投放、使用、收回和分配等一系列财务活动。筹集资本是这一系列财务活动的起点，也是企业生存与发展的必要前提。

企业筹资是指企业为了满足其生产经营、对外投资和调整资本结构对资本的需要，通过一定的筹资渠道和金融市场，运用一定的筹资方式，经济有效地筹措和集中资本的财务活动。企业的创建需要筹集必要的初始资本。许多国家的法律都规定了设立企业的法定资本最低限额，如我国《公司法》规定，设立以生产经营为主的有限责任公司，其法定资本最低限额为人民币 50 万元；设立以商业零售为主的有限责任公司，其法定资本最低限额为人民币 30 万元。因此，筹资是设立企业的必要条件。企业在生产经营过程中，需要购买设备、材料，支付日常经营业务的各项费用，这都需要筹集一定数量的资本。企业为了扩大经营规模，对外进行投资活动，也需要筹集一定数量的资本。企业为了降低资本成本，控制财务风险，有时需要通过筹资活动来调整资本结构。例如，有的企业负债比率较高，财务风险较大，这时，为了控制财务风险，可能需要筹集一定数量的股权性

资本以降低负债比率。由此可见，筹资活动是企业的一项重要财务活动，企业为了生存与发展，会不断地产生对资本的需求，这就需要不断地筹集新的资本。

二、企业筹资动机

筹资动机是企业进行筹资活动的基本出发点。总的来看，企业筹资的基本目的是为了自身的生存与发展。但是，企业在不同的时期，所面临的市场环境不同，自身的财务状况也不同，所以，企业具体的筹资活动通常是受特定的筹资动机所驱使。在财务管理实践中，由于企业自身财务状况的差异，形成了各种不同的筹资动机。一般来说，可以将企业的筹资动机归纳为以下三种基本类型：扩张性筹资动机、调整性筹资动机和混合性筹资动机。

（一）扩张性筹资动机

扩张性筹资动机是指企业为了满足扩大生产经营规模或增加对外投资对资本的需要而产生的筹资动机。企业的生产经营活动可以分为两种类型：一种是维持简单再生产；另一种是扩大再生产。一般来说，维持简单再生产对资本的需要量是稳定的，只要企业的生产经营活动能够正常进行，通常不需要或很少追加筹资。扩大再生产是企业自身生产经营规模的扩大或者是企业对外投资规模的扩大，无论是哪种情况，都需要追加筹资，这就是扩张性筹资。扩张性的筹资活动在筹资的时间和数量上都要服从于投资决策和投资计划的要求。处于成长阶段、具有良好发展前景的企业常常会进行扩张性的筹资活动。扩张性筹资会导致企业资产总额的增加，也可能会使企业的资本结构发生变化。

【例 1—1】海信公司由于生产经营的需要，计划扩大生产经营规模，并增加对外投资。资产总额计划在原来15 000万元的基础上增加到20 000万元，其中，追加存货价值1 500万元，追加固定资产价值2 000万元，增加对外投资1 500万元，其他资产项目没有变动。增加的筹资5 000万元，主要来源于两个方面：长期借款2 000万元，发行普通股筹资3 000万元。海信公司在扩张性筹资前后的资产负债表有关项目的变动情况如表 1—1 所示。

表 1—1 海信公司扩张性筹资前后资产负债表有关项目变动表 单位：万元

资 产			负债及所有者权益		
项目	扩张筹资前	扩张筹资后	项目	扩张筹资前	扩张筹资后
现金	800	800	应付账款	2 500	2 500
应收账款	3 000	3 000	短期借款	2 800	2 800
存货	3 200	4 700	长期借款	2 200	4 200
长期投资	2 000	3 500	应付债券	2 500	2 500

续前表

资 产			负债及所有者权益		
项目	扩张筹资前	扩张筹资后	项目	扩张筹资前	扩张筹资后
固定资产	5 500	7 500	长期应付款	500	500
无形资产	500	500	负债总额	10 500	12 500
			股东权益	4 500	7 500
资产总额	15 000	20 000	负债及所有 者权益总额	15 000	20 000

从表 1—1 中可知, 海信公司在进行扩张性筹资之后, 资产总额增加了 5 000 万元, 同时, 资本结构也发生了变化, 资产负债率从扩张性筹资之前的 70% 下降到 62.5%。

(二) 调整性筹资动机

调整性筹资动机是指企业出于优化资本结构的需要而产生的筹资动机。资本结构是指企业各种资本之间的比例关系。优化资本结构可以降低资本成本, 控制财务风险, 从而提高企业价值。企业产生调整性筹资动机的原因有很多, 以下几种情况都需要进行调整性筹资: (1) 企业现有的资本结构是合理的, 但一些债务即将到期, 需要偿还。企业虽然有足够的偿债能力, 但是为了保持现有的资本结构不变, 就应当举借新债以偿还旧债, 这种筹资就属于调整性筹资。(2) 企业现有的资本结构不合理, 需要优化资本结构, 这种情况下就会产生调整性筹资动机。如果企业的资产负债率过高, 财务风险过大, 企业就可能需要采用股权性筹资方式筹集一定数量的股权资本, 用来偿还部分债务, 从而降低资产负债率, 使资本结构得到优化; 反之, 如果企业的资产负债率过低, 企业会承担较高的资本成本, 财务杠杆的作用也会较小, 这时, 企业就可能需要筹集一定数量的负债资本, 并回购部分股票, 以提高资产负债率, 达到优化资本结构的目的。有时, 企业的资产负债率是合理的, 但是负债结构不合理, 如长期负债比例过小, 而流动负债比例过大, 这样会使企业近期偿还债务的压力较大, 这时, 企业就可以通过举借长期负债资本来偿还部分短期债务, 以达到优化负债结构的目的, 这种筹资也属于调整性筹资。

调整性筹资的目的是调整和优化资本结构, 而不是生产经营活动需要追加资本, 因此, 这种筹资通常不会增加资产总额。

【例 1—2】海信公司目前的资产负债率为 70%, 经分析认为资本结构不够合理, 资产负债率偏高, 财务风险较大。公司计划对现有的资本结构进行调整, 将资产负债率降到 60%, 因此, 决定增发新股, 偿还部分债务。调整性筹资前后的资产负债表有关项目的变动情况如表 1—2 所示。

表 1—2

海信公司调整性筹资前后资产负债表有关项目变动表

单位：万元

资 产			负债及所有者权益		
项目	调整筹资前	调整筹资后	项目	调整筹资前	调整筹资后
现金	800	800	应付账款	2 500	2 500
应收账款	3 000	3 000	短期借款	2 800	2 000
存货	3 200	3 200	长期借款	2 200	2 200
长期投资	2 000	2 000	应付债券	2 500	1 800
固定资产	5 500	5 500	长期应付款	500	500
无形资产	500	500	负债总额	10 500	9 000
			股东权益	4 500	6 000
资产总额	15 000	15 000	负债及所有 者权益总额	15 000	15 000

从表 1—2 可知，海信公司在调整筹资之前的资产总额为 15 000 万元，资产负债率为 70%，经调整性筹资，增加了股东权益 1 500 万元，负债总额减少了 1 500 万元，资产总额仍为 15 000 万元，没有发生变化，但资本结构已经改变，资产负债率下降到 60%。

(三) 混合性筹资动机

混合性筹资动机是指企业为了满足扩大生产经营规模和调整资本结构两种目的而产生的筹资动机。混合性筹资动机兼具扩张性筹资动机和调整性筹资动机的特性，它不仅会增加资产总额，同时也会改变资本结构。

【例 1—3】海信公司根据市场调查，需要扩大生产经营规模，同时也需要改善资本结构。为此，海信公司需要进行混合性筹资。计划增加资产总额 5 000 万元，同时，将资产负债率由原来的 70% 降低到 60%。混合性筹资前后的资产负债表有关项目变动情况如表 1—3 所示。

表 1—3

海信公司混合性筹资前后资产负债表有关项目变动表

单位：万元

资 产			负债及所有者权益		
项目	混合筹资前	混合筹资后	项目	混合筹资前	混合筹资后
现金	800	800	应付账款	2 500	2 500
应收账款	3 000	3 000	短期借款	2 800	2 300
存货	3 200	4 700	长期借款	2 200	4 200
长期投资	2 000	3 500	应付债券	2 500	2 500
固定资产	5 500	7 500	长期应付款	500	500
无形资产	500	500	负债总额	10 500	12 000
			股东权益	4 500	8 000
资产总额	15 000	20 000	负债及所有 者权益总额	15 000	20 000

从表 1—3 可知, 海信公司经过混合性筹资, 资产总额由原来的 15 000 万元增加到 20 000 万元, 扩大了生产经营规模, 同时资产负债率由原来的 70 % 下降到 60 %, 改变了资本结构。

三、企业筹资管理的内容

筹资管理是企业财务管理的一项主要内容。筹资管理主要涉及筹集资本的数量和比例两个方面。在筹资数量方面, 要求根据企业生产经营活动、对外投资或调整资本结构的需要来确定筹资规模的大小。筹资的数量并非越多越好, 过量的资本反而会增加企业的资本成本。在筹资比例方面, 要求合理地安排股权性资本和负债性资本的比例, 确定最优资本结构。企业通过加强筹资管理, 一方面可以满足生产经营活动所需要的资本, 另一方面可以优化资本结构, 降低资本成本, 控制财务风险。根据企业财务管理的实践, 筹资管理主要包括以下四项内容: 确定筹资数量、优化资本结构、选择筹资方式和制定筹资计划。

(一) 确定筹资数量

企业在进行筹资活动之前, 必须根据企业对资本的需要量科学合理地确定筹资数量。筹资数量一般采用预测的方法来确定。企业应当根据生产经营活动、对外投资活动或者调整资本结构对资本的需要情况, 采用一定的预测方法来计算需要筹资的数量。筹资数量既要满足企业各方面对资本的需要, 又不能有过多的闲置资本。这样才有利于企业降低资本成本, 提高资本的利用效率。

企业在确定筹资数量时, 会受许多因素的影响。一般来说, 企业确定筹资数量的基本依据主要有以下几个方面:

1. 投资规模。投资规模是企业根据市场需求和企业的经营目标确定的。投资规模越大, 需要的资本数量也越多。企业的投资可以分为内部投资和对外投资。内部投资可以扩大企业自身的生产经营规模, 提高生产经营能力。对外投资可以分散企业经营风险, 提高企业获利能力。无论是内部投资, 还是对外投资, 都是实现企业财务目标的重要经济活动。为了更好地实现企业的财务目标, 就必须及时地筹集足够数量的资本, 以满足投资的需求。因此, 企业筹资数量不能盲目地确定, 必须以“投”定“筹”。筹资数量过少, 无法满足投资的需要; 筹资数量过多, 又会造成资本闲置, 增加企业的资本成本。

2. 法律限制。企业在筹资时, 必须遵循国家的法律法规。法律对筹资的限制主要体现在两个方面: (1) 法律对企业注册资本限额的规定。法律规定了企业的最低资本限额。这一规定是为了保证企业设立后能够正常进行生产经营活动, 并有足够的资本来承担对外债务的责任。因此, 在新设立企业时, 筹资数量至少

应当满足注册资本最低限额的要求。(2) 法律对企业负债限额的规定。有限责任制是现代企业的基本特征之一,企业所有者只以其出资额为限对企业的债务承担有限责任。因此,过度的负债就会加大债权人的风险。为了保护债权人的利益,法律对企业的负债限额做出了限定。例如,我国《公司法》规定,公司累计负债总额不得超过公司净资产的 40%,其目的就是为了保证公司的偿债能力,保障债权人的利益。

3. 企业的财务状况。企业的财务状况是指企业的偿债能力、营运能力、获利能力等基本情况。财务状况反映了企业的生产经营状况。一般来说,处于成长期的企业,其财务状况良好,对资本的需求也较大,往往筹资数量也较多;处于成熟期的企业,其经营稳定,对资本的需求比较平稳,筹资数量比较均衡,波动不大;而处于衰退期的企业,财务状况下降,经营萎缩,对资本的需求减少,筹资数量也会下降。

此外,金融市场的完善程度、利息率的高低、企业的信用等级等因素,都会影响到企业的筹资数量的确定。

(二) 优化资本结构

在确定企业的筹资数量之后,还应当确定合理的资本结构。资本结构是企业筹资管理中的一个重要问题,它会影响企业综合资本成本的高低和财务风险的大小。对于企业来说,资本结构不是一成不变的,而是需要根据财务状况的变化,及时地进行优化、调整。优化资本结构应当确定以下两个重要的比例关系:一是负债与股东权益的比例,这是资本结构中最重要比例关系,它直接影响到企业的风险与报酬;二是各类负债之间的比例,不同的负债资本具有不同的资本成本,一般来说,长期负债的资本成本高于流动负债的资本成本,因此,各类负债之间的比例关系会影响到企业的综合资本成本。此外,优化企业的资本结构,还要有计划地安排好长期资本与短期资本之间的比例关系,使企业的现金流量达到动态平衡。

(三) 选择筹资方式

企业在确定了筹资数量和资本结构之后,就应当选择适当的筹资方式来筹集资本。筹资方式是企业筹集资本所采用的具体形式。不同的筹资方式所筹集到的资本的属性是不同的。有的筹资方式可以筹集到股权资本,而有的筹资方式只能筹集到负债资本。不同的筹资方式所筹集到的资本的期限也有差异,如发行股票筹集的资本属于长期资本,而利用商业信用所筹集到的资本则属于短期资本。随着金融市场的发展,金融工具得到广泛的开发和利用,这为企业选择筹资方式创造了良好的条件。