

筹 资 学

袁琳 文华 主编

中国商业出版社

筹 资 学

袁琳 文华 主编

中国商业出版社

(京) 新登字 073 号

图书在版编目 (CIP) 数据

筹资学/文华, 袁琳主编. —北京: 中国商业出版社,
1996. 3

ISBN 7-5044-3117-6

I. 筹… II. ①文… ②袁… III. 资金来源-集资
IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 03338 号

责任编辑: 巫皆富
责任校对: 张学兰

中国商业出版社出版发行

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

铁道标准化怀柔印刷厂印刷

1996 年 3 月第 1 版 1996 年 3 月第 1 次印刷

787×1092 毫米 32 开 8.25 印张 178.5 千字

印数 3000 册 定价: 9.80 元

※ ※ ※

(如有印装质量问题可更换)

前 言

筹资活动是企业理财活动的起点。作为理财学的分支,筹资学目前还是一门新兴的、正在发展和完善的学科。从前人们在理财学领域进行了广泛和深入的研究,但是,对企业理财活动的首要环节——筹资活动尚未进行系统的研究。无论什么历史时期、任何国家的法人企业都必须筹资,所以筹资行为是企业的公共行为。我国目前正处于经济高速发展时期。《发展经济学》理论认为,在经济发展过程中必然存在各种障碍,尤以资金的缺乏为首。在我国,一种以社会化大生产为基本要求,以公司为基本形式,以企业法人财产权为基础,以有限责任为核心的现代企业制度改革已经推开并在深入。它赋予企业高度的自主权。在社会主义市场经济体制下,新型企业不再由国家提供生产经营资金,自主筹资已经成为我国企业理财活动的主要内容。在这样的历史背景下,为了适应教学、科研和实际工作需要,我们北京商学院会计系财务教研室组织编写了这本《筹资学》。

在《筹资学》的编写过程中,我们广泛吸收了国内外理财研究的成熟理论和方法,结合我国的具体情况,总结和吸收了我系长期在企业理财教学、科研和实践中的最新成果。其内容不仅研究企业的国内筹资,而且探讨了国际融资的有关问题;面向教学,服务实践,以探索适合中国企业的筹资理

论和方法。

本书本着理论与实务并重，旨在指导企业筹资实践的同时，又提供解决和分析问题的理论和方法，力求在内容和结构上系统、科学地构建我国企业筹资的理论方法体系。书中文字和表述通俗易懂，章节布局由浅入深，并附以丰富的复习思考练习题，适合各层次的读者学习的需要。因此，本书既可以作为财经院校相关专业的新学科教材，也可作为企业管理人员自学提高的教材。

本书由财务教研室撰写和修改提纲，由袁琳、文华主编定稿。参加编写的有：文华（第一章、第三章）；汤谷良（第二章、第六章）；潘爱香、王斌（第四章）；张延波、李萍莉（第五章）；袁琳（第七章）。

本书的编辑出版得到了北京商学院会计系和中国商业出版社的大力支持，并参引了许多文献资料，在此一并致谢。

书中难免有疏漏之处，恳请读者批评指正！

作 者

一九九六年二月

目 录

第一章 筹资概述	(1)
第一节 绪论	(1)
第二节 筹资的动机和目标	(8)
第三节 金融市场对工商企业的作用	(12)
第四节 筹资环境和原则	(19)
第五节 筹资时机和筹资规模	(22)
第二章 自有资本筹资	(36)
第一节 资本金制度	(36)
第二节 吸收直接投资	(46)
第三节 发行普通股筹资	(52)
第四节 发行优先股筹资	(67)
第五节 自有资本的其他筹资方式	(69)
第三章 负债筹资	(73)
第一节 银行借款	(73)
第二节 企业债券筹资	(86)
第三节 可转换债券与认股证筹资	(99)
第四节 融资租赁	(108)
第五节 商业信用	(116)
第六节 企业兼并筹资	(120)
第四章 资金成本	(130)

第一节	资金成本的概念及性质	(130)
第二节	资金成本的计算	(133)
第三节	降低资金成本的途径	(145)
第五章	筹资风险	(151)
第一节	筹资风险的概念与分类	(151)
第二节	财务杠杆效益	(153)
第三节	筹资风险的衡量	(157)
第四节	筹资风险的规避与管理	(162)
第六章	资本结构	(168)
第一节	资本结构的意义与理论	(168)
第二节	资本结构的定量决策	(183)
第三节	资本结构的定性决策	(189)
第四节	资本结构的弹性及其调整	(192)
第七章	国际化融资	(199)
第一节	国际金融市场概述	(200)
第二节	国际融资的风险及其防范	(206)
第三节	国际化融资方式	(213)

第一章 筹资概述

第一节 绪论

一、企业和资金

企业与资金是两个相互作用的方面。企业没有资金就无法成立和运营；只要有企业的存在就必然产生对资金的需求。没有企业的存在，资金就没有其依附的载体，就只能表现为货币。

（一）企业资金需求的产生

企业中广泛的供求关系是企业对资金需求产生的基础。企业与外部的供求关系主要表现为商品和原材料的购进、雇佣工人、企业所需的各种服务的取得等方面；企业的这些行为实质就是购买行为，在市场经济条件下购买只能是等价交换；而交换的媒介是货币资金。企业内部的供求关系一般表现为成立新企业、扩大投资规模、提高技术水平、优化资本结构等行为；企业设立是对基础资金的需求，按照国家《公司法》的规定，新企业的产生，企业注册资金规模的扩大，都需要注入新的资金；企业无论是进行盈利性投资或者是战略性投资，都是建立在现有规模基础上的，必需一个新的资金

增量来满足；技术改造是企业生存和发展的关键因素，改进设备性能、提高生产效率需要购买新技术或新设备；企业的资本结构是一个动态结构，应随经济环境的变化而随时调整，改变企业原有的权益资本和债务资本的比例，一般不宜采用资产负债对冲的做法，而是要使某类资本数量增加的方式来进行。可见，企业的内部和外部供求关系产生了资金需求。

（二）资金在企业经济运行中的作用

资金在企业运作中的作用由货币的功能——支付手段、流通媒介、储藏手段、价值尺度所决定。

1. 启动作用。这主要表现为对新设立企业的作用。
2. 纽带作用。资金将企业和全社会经济活动及企业内部的各种经济关系联系起来。
3. 导向作用。一国政府决定资金在不同产业之间和不同时期的供应量，从而影响资金的供求水平。

二、企业筹资的基本内容

（一）筹资的概念

企业筹资就是企业根据其对各种资金的需求规模，通过可能的渠道筹措企业生存和发展所必需的资金的行为。不仅是新企业的设立需要新的资金，在企业的生产经营过程中要维持正常的运营、扩大再生产、对外投资、优化资本结构都需要筹集资金。

（二）筹资种类及其特点

为了加强对企业筹资成本、筹资风险的管理，便于筹资决策，将企业通过不同的筹资渠道、采用不同的筹资方式筹措资金的行为，按各异的分类标志分为不同的类型。

1. 按所筹集资金的性质划分

按资金的性质不同，可分为主权资本筹资和负债筹资。

(1) 主权资本筹资，是企业依法筹集并长期占有、自由支配的资金的行为。我国企业的主权资本筹资主要包括资本金、资本公积、盈余公积和未分配利润等方式。主权资本筹资的特点是：①所有权归属于所有者，所有者藉此参与企业管理并取得收益，同时对企业承担相应的责任；②法人财产权的体现和载体，资金的所有者一旦缴纳，除依法转让外无权抽回，从而成为企业的永久性资本；③无需还本付息，筹资风险小。

(2) 负债筹资，又称债务筹资，是企业依法筹措，按期偿还的资金的行为。主要包括各种借款、应付债券、应付票据等。它与主权资本筹资相比具有以下特点：①它是企业债务，体现了企业和债权人之间的债权债务关系；②到期必须按约还本；③资金使用者有偿使用资金。

2. 按筹资的国别划分

按照企业筹集资金的国别可分为国际筹资和国内筹资。

(1) 国际筹资，是指企业在国外资金市场筹措资金的行为。主要有发行股票筹措的主权资本、债券筹措的债务资金、外国银行和国际金融机构的各种贷款等。国际筹资的主要特点是有较大的外汇风险；筹资难度大；一般，筹资的金额也较大，是对国内筹资不足的补充。

(2) 国内筹资，是企业在国内资金市场或其它方式筹措资金的行为。企业在国内可以用国际筹资相似的形式筹集到主权资本和债务资金。国内筹资是企业主要筹资活动，风险和难度相对较小。

3. 按所需资金的使用期限划分

企业的筹资活动可按照时间期限分为长期筹资和短期筹资。

(1) 长期筹资，企业筹措使用期在一年以上的资金的活动。它主要筹措满足购建固定资产、对外长期投资、取得无形资产等方面的资金。长期筹资主要通过吸收直接投资、发行股票、发行长期债券、举借长期银行借款、融资租赁等方式完成。其基本特征是：①筹集的资金使用期限较长，且使用灵活；②成本较高，是由于期限较长带来的风险引起的；③对企业当前的经营影响不大。

(2) 短期筹资，企业筹措使用期限在一年以内的资金的行为。主要通过短期银行借款、商业信用、发行短期债券等形式筹集满足当前经营资金的需求。它和长期筹资相比具有筹措的资金使用受限制、使用期限短、成本低的特点。

4. 按筹资活动是否通过金融机构划分

企业筹资按是否通过金融机构可分为直接筹资和间接筹资。

(1) 直接筹资，是企业不经过金融机构，而直接向投资者进行筹资的行为。在直接融资过程中，筹资者和投资者直接通过双方都接受的合法手段，直接实现资金从所有者转移到资金使用一方。其有以下的特点：①受金融及企业法规的限制较大；②必须依附于一定的载体，如股票、债券等；③筹资范围广，可利用的筹资方式较多，随金融创新的不断增多，企业的选择更大，是企业筹资较有发展前途的方式。

(2) 间接筹资，是企业借助于银行等金融机构进行的筹资。其主要形式为银行借款、非银行金融机构借款、融资租

赁等，除融资租赁外是我国企业目前最重要的手段。它具有筹资效率高的优点，但是范围较窄、方式单一，不能完全满足企业筹资的需要。

三、筹资学研究的内容

筹资学是企业理财学的重要分支学科，它主要研究企业如何高效率的筹集生产经营所需资金。具体内容包括：

（一）筹资手段

筹资手段，是指企业为筹集到满足计划需要量资金而采取的具体方法。其实质就是研究企业的筹资渠道和筹资方式。我国主要的筹资渠道和筹资方式及其关系如下表。

表 1-1

	吸收直接投资	发行股票	借款	发行债券	商业信用	租赁
银 行	*		*			
金融机构	*	*	*			*
其它企业	*	*		*	*	*
社会居民	*	*		*		
企业积累	*	*				
外商投资	*	*		*		*
财政拨款	*					

注：有“*”的表示筹资渠道和筹资方式之间有内在联系。

（二）筹资决策

筹资决策是研究企业按照风险最小、最经济的原则，对各种筹资渠道及相应的方式进行评价，选择其中最好的筹资

渠道和方式，实现企业的最优资本结构。

（三）筹资风险

筹资风险是指由于筹资规模和生产经营情况的变化，导致企业不能完成筹资目标，到期不能支付投资者报酬和负债本金的可能性。

四、筹资的可能性和资金来源

（一）筹资可能性

企业在设立以后，要生存和发展就必须保持现有的资本水平，并在此基础上寻求资本规模的扩大。在一定时期内，企业自身创造的积累是有限的，一般不能满足企业扩大规模的需要。企业在发展过程中，资金缺口必然存在。这就是永远存在的资金需求者。

一国或一地区的经济总是要不断的发展，经济的发展所带来的结果是国民生产总值的提高。这使一部分企事业单位和广大的社会居民拥有的资产增加，即社会资本出现结余，产生游资。作为资金的拥有者不原意自己的资产贬值或继续保持现在的水平，使资本增值是所有资产拥有者的愿望和行为。他们就成为资金的供应者。

中介机构的存在给资金需求者和投资者行为的实现提供了渠道。在经济生活中，往往存在一些资金需求者找不到资金，而投资者却不知道谁需要资金的情况。即使二者有这样的意愿，但可能由于法律的限制而不能直接融通资金。在他们之间必需一定的媒介，这就是金融中介机构，如各类银行、投资公司、证券公司等。

（二）资金来源

企业的额外资金需求从总的来讲来自于国民经济的发展。而国民经济发展所带来的资金余额不能为企业直接使用，它分布于一国经济领域的不同部门或企业。需要的企业要根据自己不同的资金需要，从各异的资金来源方式入手解决资金需求。一般，企业的资金来源有以下几个方面：

1. 内部积累。企业的积累不仅仅指企业经过生产经营使资产增值产生的资金余额，还应包括对企业现有资产结构调整过程中盘活的资金，这也是企业的积累。企业在资金不足时应首先考虑挖掘内部资金潜力，节约企业筹资成本开支。

2. 贷款。通过金融机构筹资是企业筹措所需资金的重要渠道。金融机构是最主要的筹资中介机构。他们是以资金为经营对象的企业，其业务就是向需要资金的任何实体或个人提供资金。金融机构提供资金的方式主要通过贷款的方式进行。企业获得贷款的金融机构包括国内和国际两类。相对而言取得国内贷款要简便一些，得到国际金融机构的贷款较为复杂。

3. 发行有价证券。在资金市场发育健全的条件下，发行有价证券筹集资金是企业筹资较理想的方式。有价证券筹资的金额大，对资金使用的限制较少，方便企业灵活运用资金。企业可发行的有价证券有股票、企业债券、股权证等。随金融创新的不断深入，企业通过有价证券筹资的方式将更便利。

4. 租赁。租赁可以使企业花少量的钱就可以使用价值更大的设备，支付的租金与设备价值相比的差额就是企业筹措的资金。无论是经营租赁还是融资租赁，都能够实现筹资的目的。据 1994 年世界租赁年报公司的数据，有的国家融资租赁占新设备投资的比例达 20%。而我国只有 1994 年融资租

赁仅占技改资金总额的 1.5%。租赁是一种很有前途的资金来源。

5. 商业信用。这是企业运用最普遍的筹资方式。每个企业都有或多或少的预收帐款、应付票据、应付帐款等项目，它们能给企业提供较稳定的资金保障，减少企业的现金支付数量。

6. 特许权。企业随其经营历史的增长，将积累更多的技术、管理方面的经验，创造出著名的商标，出让这些由企业拥有的特许权使用权或所有权将为企业筹措可观的资金。这尤其在国际经营中普遍的采用。

7. 其它资金来源。除上述的资金来源外，企业还可争取财政资助、采取企业间联合与兼并政策、补偿贸易等方式筹措资金。

第二节 筹资的动机和目标

一、筹资的动机

企业筹集资金的内在原始动力是什么？这就是促使企业采取某种筹资行为的意图。保证企业的生存和正常的简单再生产是企业经营的最低资金要求。企业筹资的动机就是满足这种基本需求。

1. 保证企业设立或存在的最低资金界限。根据《公司法》的规定企业设立的最低资本水平是，从事科技咨询、服务等的企业不低于 10 万元人民币，从事生产和商业批发的企业不少于 50 万元人民币，商业零售业不少于 30 万元人民币；

股份有限公司设立的资本不得低于 1000 万元人民币。无论是个人或法人团体，要根据《公司法》成立一个企业，必须筹集到与企业经营规模相当的资本金，否则就不能依法开展经营。如果企业成立后由于经营不当造成亏损，并使资本金亏空到不能满足相应规模企业的最低资本要求时，企业就将被迫破产或进行业务收缩。为了不使这种局面出现在企业经营者或所有者面前，就必需在恰当的时候筹措足够的资金，保证企业的生存资金需求。

2. 企业正常营运的保障。企业设立并不等于可以正常营运，一般企业正常运行的资金需求比《公司法》规定的资本金高，或者是注册资金中的流动资产和固定资产的比例不当，没有足够的流动资金投入生产经营。企业设立后不能正常经营就表明投入资本不正常周转，资本不能增值，甚至导致亏损。这时，必须筹措一定的资金才能使企业启动，以维持简单再生产。

二、筹资的目标

企业筹集不是盲目的资金，应该根据不同时期的资金需要和经营管理目标来筹集。

1. 实现投资目的。

企业投资实质就是企业资金流量的增量，是超过当前资金水平的资金流量。显然，企业当前状态的资金不能保证投资的资金需求。补充资金增量的途径只能是筹措新的资金。

2. 企业扩张。

投资者总是希望自己的投资能以最快速度增值，经营者也想在一定的企业规模上取得规模效益。资本快速增值和规

模效益必须建立在不断投入资本的基础上。企业扩张必须突破目前的资本存量，需要新的资本增量。增加的资本需求无论由权益资金还是负债资金来补充，都得进行筹集。

3. 调整资本结构。

资本结构是一个动态指标。它将随企业经营状况的变化而变化。企业只有保持最佳资本结构才能更好的实现理财目标。若不适当的进行资本结构调整，企业的偿债能力、盈利能力等比将受到影响。调整资本结构就是使企业的权益资本和债务资本比率保持适当水平。当权益资本比例较高时就通过筹集债务资本进行调整；当债务资本比例过高时则要筹集资金降低负债比例。

4. 保持企业的控制权。

股权结构体现了所有者对企业的控制程度。只要某一方拥有多数或相对多数股权，就对企业拥有控制权。但股权结构通常随着股利政策的实施和新股的发行而被改变，使拥有控制权的一方丧失权力。当拥有控制权一方发现股权结构对自己不利时，可以通过董事会决议筹集适量的债务资本来收购一定的股份，维持对企业的控制权。

三、筹资的行为规范

企业是存在于一定经济环境中的经济实体，是国民经济的基本单位，企业的经济活动将受到国家法律的约束。企业筹资的行为规范主要是国家的经济法律。用来规范企业筹资行为的法律条款都包含在一些基本经济法律之中。筹资活动是经济法律行为，是企业为了一定的经济目的而进行的一种有意识的行为。筹资活动必须由具有行为能力的主体实施，内