

上 篇

筹 资

第一章 企业筹资概论

§ 1.1 企业筹资的必然性和动机

企业筹集资金是指企业向外部有关单位或个人以及从企业内部筹措和集中生产经营所需资金的财务活动。资金是企业进行生产经营活动的必要条件。企业创建,开展日常生产经营业务,购置设备、材料等生产要素,不能没有一定数量的生产经营资金;扩大生产规模、开发新产品,提高技术水平,更要追加投资。筹集资金是企业资金运动的起点,是决定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,组织资金的供应,保证企业生产经营活动的需要,是企业财务管理的一项重要内容。

一、企业筹资的必然性

企业自主筹集资金,既是商品经济发展的客观要求,也是经济体制改革的一项重要内容。个体企业、私营企业、外商投资企业等,都是由有关业主投资兴办的企业,要向不同的所有者和债权人筹集资金。至于国有企业,过去主要是依靠国家财政拨款和银行贷款,由国家统筹安排,筹资渠道不多,筹资方式单一,难以适应经济发展的需要。资金融通活动的蓬勃兴起,国有企业自主筹集资金的活动正在日益广泛地开展起来。

1. 企业自主经营要求企业享有筹资的自主权

我国经济体制改革的中心环节是增强企业活力,就是要使企

业真正成为独立的经济实体，成为自主经营、自负盈亏的商品生产和经营单位。企业不仅要能自我积累，而且要能自筹资金，这样才能求得自我发展。企业的自主权表现在人财物、供产销等方面，概括起来说就是劳力调配权，物资购销权，财务收支权，计划安排权。自筹资金，自负盈亏，是财务收支权的基本内容，是企业经营管理自主权的关键所在。资金筹集和资金分配，是企业资金运动的起点和终点，如果对于资金运动的两端，企业不能自主，就难以真正做到自主经营，自我发展。资金筹集是企业资金运动的初始阶段，把握住这个阶段，企业才有可能掌握资金运动的自主权，而且只有企业能够自筹资金，才能真正做到自负盈亏。做生意，办工厂要有本钱，个体企业、集体企业要自筹资金；国有企业也不应该完全依赖国家供应资金。开辟多种渠道由企业自主筹资，不仅能适应企业长期决策和短期决策的需要，及时供应资金，而且能与投资活动、购销活动紧密结合起来，有利于增强企业的活力。

2. 企业生产发展要求充分利用社会的资金潜力。

企业生产发展对资金的需要是经常的、多方面的，应当充分挖掘社会投资的潜力来解决企业资金不足的矛盾。过去由财政、银行包企业资金供应，财政拨款又往往是无偿使用，容易助长“等、靠、要”的依赖思想，诱发“投资饥饿症”，不利于提高资金利用效果，应该充分动员企业内部资源，并向社会筹集资金。这对于缓解企业资金紧张状况，提高资金利用效果，是十分必要的。

3. 横向经济联合引起资金的横向流动

随着商品经济的发展，部门、地区等“条条”、“块块”的分割状况已开始被打破，跨地区、跨部门、跨行业、跨所有制的横向经济联合得到广泛发展，这样就提出资金的横向流动问题。横向经济联合的方式有多种多样，其中各种形式的企业联营，不同企业的相互投资，则是横向经济联合的主要方式。经济联合通常是在劳力、技术、资金、场地等方面各取所长、发挥优势，而联合投资则是经济联

合的一项重要内容。这种横向资金流动必须突破过去资金供应体制的老框框，为企业资金在更广泛的范围内运转开辟道路。过去的资金供应体制，不论是财政、银行双口供应，还是财政或银行单口供应，都属纵向资金供应。这种做法人为地切断了商品和资金的相互融通，造成社会资金的迂回运转，从而降低了资金的使用效率。这种纵向资金供应方式，是国家机构直接经营企业在资金管理上的表现。我国要发展市场经济，使企业充满生机，就要理顺企业之间有机的经济相系，使资金的横向流动同经济活动的横向联系相适应。

4. 社会闲散资金形成企业资金筹集的可靠来源。

近几年来，随着经济体制的改革、社会总资金的分布和运行有了较大的变化。地方和部门的预算外收入显著增加，而国家财政渠道集中的资金则相对减少；企业经营积累逐年增加自主支配的资金增长较快；个体经济、集体经济、私营经济的收入迅猛发展，1992年我国已有4989个亿元乡、镇。城乡居民收入提高很快，城乡居民储蓄由1978年的21亿增长到1988年的3802亿，一直增长到1994年的21519亿。地方、企业、个人暂时不用的资金数额十分可观。可见，多渠道，多形式地向社会筹集资金，不仅十分必要，而且也具备着较为充足的现实条件。

当然，社会的闲散资金在一定时期内总是有一定限度的，企业向社会筹资，银行的储蓄存款余额就可能相对减少。然而，社会上的闲散资金固然难以集中，而银行的储蓄存款也并非都可以提供给企业在生产经营中使用。只有通过合理地调整资金使用上的关系，如提高债券利息、增加分红等，才能动员社会资金的潜力，使居民手中的消费资金转变成可供企业长期使用生产资金。

综上所述，过去那种渠道单一，形式简单的纵向为主的资金供应方式，已不能适应我国商品经济发展的需求。多种渠道、多种形式的纵向和横向的资金流动相结合的资金供应体制正在逐步形

成，企业自行筹措资金的方式势在必行。

二、企业筹资的动机

企业资金筹集是企业为了生产经营而筹集所需要的资金的财务活动。资金是企业进行生产经营活动的必要条件。企业进行筹资的基本目的，是为了自身的生存与发展。企业筹资通常受到一定动机的驱使，主要有扩张性动机，偿债性动机和混合性动机。

1. 扩张性动机

扩张性动机是由企业因扩大生产规模而需要增加资产的经营目的所促成的。筹集资金是企业资金运动的起点，是决定资金运动规模和生产经营发展的重要环节。企业创建，开展日常生产经营活动，购置设备、材料等生产要素，不能没有一定数量的生产经营资金；扩大生产规模，开发新产品、提高技术水平，更要追加投资。企业扩张性筹资使企业资产的规模有所扩大，但负债规模也有所增大，从而给企业带来收益增长的机会，同时也带来更大风险，这是扩张性筹资的典型特征。

2. 偿债性动机

企业为了偿还某些债务而筹资形成的动机称为偿债动机，即借新债还旧债。偿债性筹资一般可分为两种情况：一是调整性偿债筹资，即企业虽有足够的能力支付到期的旧债，但为调整原有的资本结构，通过增加举债，扩大负债比重，从而使资本结构更加合理，这是主动的筹资策略；二是恶化性偿债筹资，即企业现有支付能力已不足以偿还到期旧债，被迫举债还债。企业在生产经营中由于经营管理不善造成企业亏损或产品销售款不能及时回笼，使得企业无法及时归还借款，只能采取举新债还旧债的方式维持企业的生产经营。这种情况说明财务状况已有恶化。

3. 混合性动机

企业因同时需要长期资金和现金而形成的筹资动机称为混合

性动机。企业在生产经营过程中，一方面可能因为扩大生产经营规模需要筹集资金；另一方面可能因为现金短缺而无法偿还到期债务。这样，通过混合性筹资，既满足了企业扩大资金规模的需要，又满足了及时偿还债务的需要，即在这种筹资中混合了扩张性筹资和偿债性筹资两种动机。

§ 1.2 筹资渠道和金融市场

一、筹资渠道

企业筹集资金的渠道，是指企业取得资金的来源。而筹集资金的方式则是指企业取得资金的具体形式。资金从哪里取得和如何取得资金，两者既有联系，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适用于不同的资金渠道。

建国以来，我国国有企业的资金来源渠道主要是由国家财政拨款、现行贷款和企业闲留资金三种，其中以财政拨款为主，企业自留资金则为数甚少。随着经济体制改革的深入发展，全民所有制企业的资金来源渠道发生了显著变化。固定资产新建、扩建投资的供应体制几经更替，逐渐以企业自筹为主。流动资金由国家银行统一管理以后，国家财政一般不再进行流动资金拨款，银行借款成为企业流动资金的主要来源。随着利润分配制度改革，企业自留资金逐渐增多，可以用以补充流动资金，增添固定资产。横向经济联系的发展，各种资金融通活动的开展，使企业资金来源渠道更加多样化。全民所有制企业的资金来源，正在由单一渠道向多种渠道发展，由纵向渠道为主逐步向横向渠道为主发展。而且各种类型企业的资金来源渠道都在向多元化发展。

当前，国有企业的资金来源渠道，主要有以下七项。

1. 国家财政资金

国家对企业的投资历来是我国国有企业的主要资金来源。现时原来的国有企业的资金来源大部分还是国家以各种方式所进行的投资。国家财政资金具有广阔的来源和稳固的基础，而国民经济命脉也应当由国家掌握。所以国家投资是大中型企业的重要资金来源，在企业各种资金来源中占有重要地位。但是，国家资金的供应方式可以多种多样，不一定都采取拨款的方式，更不宜实行无偿供应。

2. 银行信贷资金

银行对企业的贷款也是企业重要的资金来源。现有的工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等 将改组为商业性银行 并建立国家开发银行、进出口信贷银行、中国农业发展银行等政策性银行，可分别向企业提供各种短期贷款和长期贷款。银行信贷资金有个人储蓄、单位存款等经常增长的来源，财力雄厚，贷款方式能灵活适应企业的各种需要，且利于加强宏观控制，它是企业资金的主要供应渠道。

3. 非银行金融机构资金

各级政府主办的其他金融机构主要有信托投资公司、证券公司、融资租赁公司、保险公司、企业集团的财务公司等。非银行金融机构除了专门经营存款贷款业务，承担证券的推销或包销工作以外，有一些机构为了一定目的而聚集资金，将一部分并不立即使用的资金，以各种方式向企业投资。非银行金融机构的资金力量比商业银行要小，目前尚只起辅助作用，但这些金融机构的资金供应比较灵活方便，且可提供其他方面的服务，今后将有广阔的发展前途。

4. 其他企业单位资金

企业和某些事业单位在生产经营过程中，往往有部分暂时闲置的资金，甚至可较长期地腾出部分资金，如准备用于新兴产业

的资金、已提取而未使用的折旧、未动用的企业公积金等，可在企业之间相互融通。随着横向经济联合的开展，企业同企业之间的资金联合和资金融通有了广泛发展。其他企业投入资金包括联营、入股、购买债券及各种商业信用 既有长期的稳定联合 又有短期的临时融通。其他企业单位投入资金往往同本企业的生产经营活动紧密相联，它有利于促进企业之间的经济联系，开拓本企业的经营业务，所以这种资金渠道得到广泛利用。

5. 职工资金和民间资金

本厂职工和城乡居民的投资，都属于个人资金渠道。本厂职工入股，可以更好地体现劳动者与生产资料的直接结合，向非本单位职工发行股票、债券，可以广泛地向社会集聚资金。这一资金渠道在动员闲置的消费基金方面将具有重要的作用。

6. 企业自留资金

企业内部形成的资金，主要是指企业利润所形成的公积金。此项经营积累是企业生产经营的重要补充来源。至于在企业内部形成的折旧准备金，它只是资金的一种转化形态，企业的资金总量并不因此而有所增多，但它能增加企业可以周转使用的营运资金，可以满足生产经营的需要。

7. 外商资金

我国自实行对外开放政策以来，中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业陆续建立，已经有了良好的开端。1986年10月，国务院关于鼓励外商投资的规定发布以后，国务院和有关部门又作了一系列有关政策规定，为改善外商投资环境创造了条件，外商投资企业迅速发展。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，积极吸收外商投资。

上述各种渠道除各种债务以外，都体现着一定的经济成分，包括国家所有，劳动群众集体所有，劳动者个人所有，私人经营者所有，外商投资者和港澳台地区投资者所有等。各种企业应根据生产经营活动的项目及其在国民经济中的地位，选择适当的资金供应渠道。

二、金融市场

在市场经济条件下，企业要通过各种渠道筹集资金，就需要有融通资金的场所。我国自改革开放以来，逐步建立和发展了金融市场。这是发挥市场机制，实现资金最优配置，提高资金使用效益的需要。

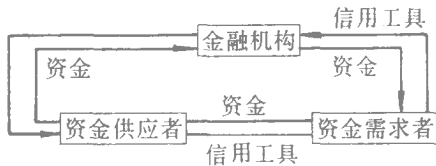
1. 金融市场的概念

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方借助于信用工具进行交易而融通资金的场所。广而言之，是实现货币借贷和资金融通，办理各种票据和有价证券交易活动的市场。金融市场有两个基本特征：(1) 金融市场是以资金为交易对象的市场。在金融市场上，资金被当作一种“特殊商品”来进行交易，资金供应者直接或者通过中介人把资金让渡给资金需求者，并取得一定的信用工具（票据或有价证券）。财政资金的上划下拨，银行资金的内部调拨，都是无偿的，没有构成交易行为，不属于金融市场的范围。(2) 金融市场可以有形的市场，也可以是无形的市场。前者有固定的场所和工作设备，如银行、证券交易所；后者则利用电脑电传、电话传呼设施通过经纪人进行资金商品的交易活动，而且可以跨越城市、地区和国界。

金融市场的构成要素，通常认为有三个：(1) 资金供应者和资金需求者。此外，金融中介机构也是参与资金交易活动的经济单位。(2) 信用工具。信用工具包括各种债券、股票、各种票据、可转让存单借款合同、抵押契约等。信用工具就资金需求者来说是交

易的手段，而就资金供应者来说，也可理解为交易的对象。（3）调节融资活动的市场机制。资金这种特殊商品的价格通常表现为利率。供求影响价格，而价格则调节供求。资金的供应大于需求，价格就会下降；反过来，如果资金的价格长期低于社会平均的资金利润率，则又会刺激需求，抑制供给。通过这种市场机制的调节作用，可以实现社会资金的合理配置。就企业单位而言，在金融市场上的融资方法，有直接融通资金和间接融通资金两种。直接融通资金是指资金供应者和资金使用者之间的直接融资活动，不需中介人作媒介。如企业同其他企业单位发生资金融通关系，资金有余单位购入需要资金单位的股票和债券，融资双方的往来，体现了直接融通资金的市场。间接融通资金，是指各单位之间的资金转移，以金融机构作为媒介体，资金供应者把资金提供给金融机构，再由金融机构向资金使用者提供资金。如银行通过吸收存款，出售金融债券等方式从资金有余单位取得资金，再以放款、投资、购入有价证券等方式向资金不足单位供应资金。金融机构是间接融资的场所。我国目前主要的是间接融资，直接融资还不很发达。

企业资金融通方式、如图所示。



金融市场对于商品经济的运动，具有“媒介器”、“调节器”和“润滑剂”的功能。从总体上看，建立金融市场，有利于广泛地筹聚社会资金；有利于促进地区间的资金协作；有利于开展资金融通方面的竞争，提高资金使用效益；有利于国家控制信贷规模和调节货币流通。从企业财务管理角度来看，金融市场作为资金融通的场

所，是企业向社会筹集资金必不可少的条件。我们应该熟悉金融市场的各种类型和管理规则，有效地利用金融市场来组织资金供应。同时还要遵守国家金融主管机关对于金融市场的宏观调控和指导，发挥金融市场的积极作用，限制其消极作用。

2. 金融市场的类型

金融市场是由不同层次的分市场构成的市场体系。它可以从不同角度进行分类。主要有以下几种分类：

(1) 金融市场按融资对象，分为黄金市场、外汇市场和资金市场

(2) 资金市场按融资期限长短，分为货币市场和资本市场。货币市场为短期资金市场，融资期限一般为一年以内；资本市场为长期资金市场，融资期限一般为一年以上。

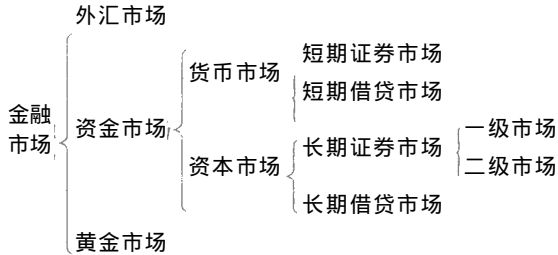
(3) 资金市场按交易性质，分为证券市场和借贷市场。

(4) 长期证券市场按证券的交易过程分为一级市场和二级市场。一级市场是股票债券等证券的发行市场，又称初级市场。在一级市场上，企业通过发行股票、债券等信用工具，向资金供应者取得资金。在发行过程中，企业可以是直接融资，但通常是委托银行和信托机构作为证券经纪人代理发行。二级市场是各项证券的流通市场，又称次级市场。二级市场是证券买卖转让的地方，是证券所有权转移的场所。一级市场和二级市场有着互相促进相辅相成的关系。没有一级市场的发行认购，就不会有二级市场的买卖转手；没有二级交易市场，一级发行市场的活动就要受到限制，资金市场就难以发展。我国的一级市场在集资入股，产权转让，经济联合方面已有一定规模，需进一步完善有价证券的发行和交易制度，今后还要创造条件发展二级市场，规范上市手续，加强管理监督，防止可能发生的投机行为。

金融市场分类可用下图表示

在金融市场中，与企业财务管理关系密切的是资金市场。按

具体交易对象来划分，资金市场主要有如下形式：



(1)短期借贷市场，即融通短期资金的市场。其期限一般在一年之内，短期借贷主要是为了解决企业临时性或季节性的资金周转需要。对企业提供短期借贷的，主要是商业银行和非银行金融机构，贷款的方式有信用贷款和抵押贷款，目前多为信用贷款。在西方国家，企业与企业之间可以直接或通过经纪人发生借贷关系，这种脱离商品交易活动而进行的企业之间的借贷关系，在我国则是不允许的。

(2)短期债券市场。短期债券是指企业为筹集短期资金而发行的期限在一年以内的债券，如短期融资债券。企业的债券通常要通过银行和其他金融机构发行。

(3)票据承兑市场。目前主要是商业汇票的贴现市场。商业汇票是在商品交易活动中反映债权债务的发生、转移和偿付而使用的信用工具。商业汇票持有人在票据到期日需用资金时，可以凭票据到银行或其他金融机构申请贴现，取得货币资金。金融机构所持的票据，还可以用来向中央银行申请再贴现或者向其他金融机构办理转贴现。

(4)长期借贷市场。相对于短期借贷市场而言，其融通资金的期限大多在一年以上。贷款利率根据借贷期限长短和资金供求关系确定，分为固定利率和浮动利率两种。长期借贷市场既可满足

企业对长期资金的需要，又可平衡短期资金供应不稳定造成的影响。

(5) 长期债券市场。长期债券是企业为筹集长期资金而发行的债券。此项债券如可上市流通，则企业在资金多余时可向证券市场购入自身所发行的债券、清偿债务。

(6) 股票市场。发行股票是股份有限公司筹集长期资金的重要手段。企业发行股票通常是委托银行和其他金融机构进行。目前我国只有部分公司的股票被批准可上市流通，且限于在上海、深圳两地的证券交易所进行。股票不能还本。

§ 1.3 筹集资金的要求

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

一、合理确定资金的需要量，控制资金投放时间

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，既要确定流动资金的需要量，又要确定固定资金的需要量。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。资金定额是供应资金和使用资金的标准。企业核定流动资金需要量定额和固定资金需要量的方法，既要适当简化，更要科学合理，使资金的筹集与投放有遵循的依据。在核定资金需要量时，不仅要注意产品的生产规模，而且要注意产品的销售趋势，防止盲目生产，造成资金积压。在全年生产过程中，企业资金的使用量并非固定不变，或者是逐月增加，或者是时有增减。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。

二、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。新企业筹建、老企业扩建，都要对投资项目在技术上是否先进，有无发展前途，竞争能力大小做研究，研究这种投资有什么样的经济效果。比如，开发新产品，可以增强企业的后劲，但也有相当的风险，其市场情况、价格和成本往往是不确定的。对于市场发展前途好，企业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，企业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。

三、认真选择筹资的来源，力求降低资金成本

企业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、股利等）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也不一样。为此，就要选择最经济方便的资金来源。在实际工作中，并不是只有某一种筹资方式有利，往往是各有优点，有的资金供应比较稳定，有的资金取得比较方便，有的对筹集巨额资金有利，有的对筹集少量资金有利等等。所以，要综合考察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。

四、适当安排自有资金比例，正确进行负债经营

所谓负债经营，就是企业依靠借债开展生产经营活动。由于

借款利息可在所得税前列入成本费用，对企业净利润影响较少，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，企业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，企业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企业收益水平，又要维护企业财务信誉，减少财务风险。

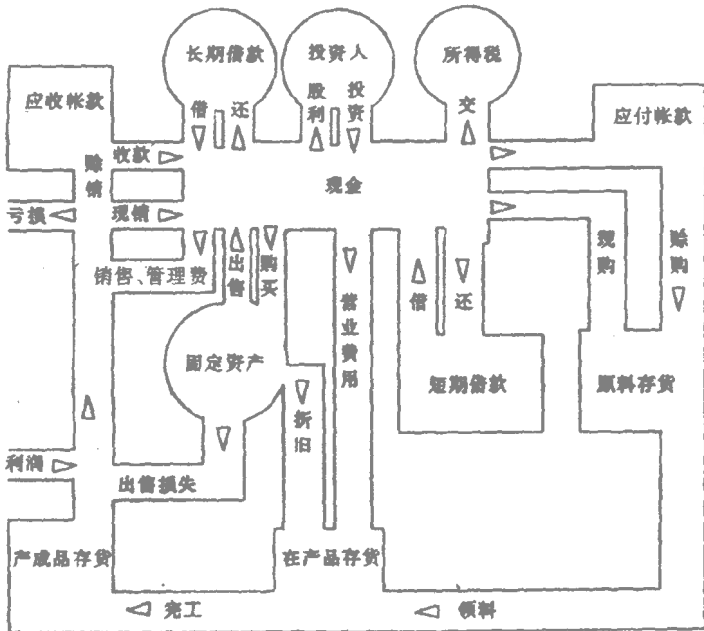
筹资的经济效益，不仅要看资金成本的高低，而且要看投资效果的大小，而这两者同筹资来源、投资方向以及资金需要量的确定，资金投放时间的安排，都有密切的关系。在实践中可能出现这种情况，某市投资项目的投资效果好，其筹资的资金成本不一定就低，某市项目筹资的资金成本较低，其投资效果不一定就好。这样，我们就要把资金来源和资金投向结合起来考虑，全面分析资金成本率和投资收益率，力求以最少的资金成本实现最大的投资效果。

这里需要指出，企业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。企业筹集资金必须接受国家宏观调控和计划指导。企业筹集资金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。

§ 1.4 资金需要量的预测

企业筹集资金的一个重要前提，是要知道企业究竟需要筹集多少资金。就一个新建企业来讲，资金流转过程为从投资人投入资金开始，然后购置固定资产、原材料等，通过生产环节将原材料

等加工成半成品、产成品，最后通过销售环节将产成品出售并收回现金，继续用于购买活动。下图是工业企业的资金流过程的图示。



工业企业资金流转图

企业筹集的资金按所使用时间长短分为短期资金和长期资金。短期资金需要量和长期资金需要量将通过不同的预测方法进行预测，下面分别给予介绍。

一、短期资金需要量的预测

如果一个企业的现金流入量与现金流出量始终能趋于平衡，