



# CORPORATE FINANCE



巧妙安排筹资结构提高公司价值

# 公司筹资策略

熊楚熊 著

海天出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

公司筹资策略：巧妙安排筹资结构提高公司价值/熊楚熊著. —深圳：海天出版社，2001.9

(公司理财策略丛书)

ISBN 7 - 80654 - 500 - X

I . 公… II . 熊… III . 公司—资金来源—研究  
IV . F275 . 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 030039 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

[http://www htph com](http://www.htph.com)

丛书策划：来小乔

责任编辑：来小乔 封面设计：于 婷

责任技编：陈 炯 责任校对：李彦姝

海天电子图书开发公司排版制作

深圳大公印刷有限公司印刷 海天出版社经销

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

开本：880mm×1230mm 1/32 印张：11.75

字数：270 千 印数：1—8000 册

定价：23.00 元

海天版图书版权所有，侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题，请随时向承印厂调换。

# 总 序

随着市场经济体系的建立和规范化的公司成为企业的主要组织形式，同企业相关的各类经济利益主体的经济利益必然与企业价值密切相关。虽然，就我国现实来看，该结论有所超前；但是，应该相信，随着我国改革的进一步深入，特别是资金市场、产权市场等市场的逐步健全，不同的利益主体最终会认识到企业价值与其切身经济利益的密切关系。这就要求对公司实行价值管理，相应地，公司理财也应围绕企业价值而展开。以企业价值为中心的公司理财体系与利润为中心的财务管理体系存在着很大的差别，它不但要求考虑如何提高企业的盈利能力，而且还要求考虑如何控制企业的风险，要求企业的任何决策都要权衡盈利和风险。企业必须时时考虑企业价值，重视理财策略，只有这样，才可能达到企业价值最大化的目标。

围绕提高企业价值的理财策略极为复杂，是目前我国公司经理人员和财务工作者不太熟悉和了解的。基于这一认识，在

海天出版社编辑来小乔女士的策划之下，我们撰写了该套丛书。该套丛书是根据我们多年的财务工作实践和研究心得撰写而成的。我们觉得要较深刻地理解公司理财策略，首先需要掌握财务报表分析技巧，能透过财务报表认识企业价值，发现公司经营中存在的各种问题。其次，要能熟悉公司筹资和投资的基本理论和方法，能理解不同理财行为对企业价值的影响。只有这样，才能根据不同的情况制定不同的能使企业价值最大化的理财策略。根据这一认识，特设计了由《财务报表分析精解——透过财务报表认识公司价值》，《公司筹资策略——巧妙安排筹资结构提高公司价值》，《公司投资策略——精心策划投资组合增加公司价值》三部书组成的公司理财策略丛书。这三部书既相互联系，又各自独立，较全面地讨论了以价值管理为中心的公司理财体系，以及其中的各种基本理财理论和方法。

该丛书的读者定位是企业经理人员和财务人员，考虑到读者的广泛性，在本丛书的内容设计上尽可能全面涉及公司财务的主要领域和与公司财务有关的企业的相关领域，在内容上重点介绍公司理财中各种理财策略，强调理论和方法的可操作性；在文字表述上则尽可能做到深入浅出，并辅以相关的案例和资料，使各类非财务专业的人士在通过阅读本丛书之后也能较好地掌握公司理财的基本理论和方法，并能理解各种理财策略对公司价值的影响。这样做的目的有如下两个方面：一方面，是希望有助于非财务专业的各类企业管理人员将公司财务与自身的专业知识联系起来，加深对公司理财问题的认识；另一方面，是希望有助于公司财务人员在从事公司理财的过程中

充分注意到企业长远发展的问题，使公司理财问题能和企业管理的其他问题紧密联系起来，提高其公司理财的技能。该丛书能否达到上述目的，给予读者实际的帮助，尚有待于实践的检验，我们真诚地希望能得到读者的批评指正。

在本丛书的写作过程中，一直受到众多企业界和学术界朋友的支持，如无他们的支持，该丛书与读者见面的时间定会推迟，作为作者，在此对支持和帮助过本书出版的朋友表示我们诚挚的谢意。

丛书编写组

2001年7月

## 前 言

公司理财由公司筹资、公司投资、公司盈利分配等三大内容组成，筹资是其中最重要的内容之一，公司盈利分配站在公司内部筹资的角度，也可在某种程度上视为公司筹资的一部分。筹资既是一个公司成立的前提，又是公司发展的基础，是一个连续不断的公司理财职能，其内容极为复杂，是任何企业都必须十分重视的问题。公司筹资，从筹资量来看，主要是要解决公司发展的资金需要问题，它与公司发展战略目标有关，受公司发展战略目标的制约；从筹资结构来看，主要是要解决如何通过控制与利用财务风险来达到降低筹资成本和提高股权资金收益率的问题，它与公司经营风险和财务风险的大小有关。本书着重于对公司筹资结构的分析，即在分析公司筹资结构与公司价值关系的基础上，全面介绍如何通过合理安排公司筹资结构来提高公司价值的各种理财策略。

公司筹资策略主要可分为控制财务风险的策略和利用财务风险的策略两大类，而一家公司究竟应该采用何种策略，取决于公司对待风险的态度，以及公司经营风险和财务风险的高低等因素。在本书中将结合各种具体筹资方式的利弊，对在不同环境下的各种筹资方式和筹资策略加以讨论。

本书对提高公司价值和增加股东财富的各种筹资策略的讨论是建立在市场经济的基础之上的，因此，其中某些理论和方法与我国现实相比可能有所超前，但我相信，随着我国市场经济体系的日趋完善，这些筹资策略终会大有用武之地。为了让读者了解各种不同的理财策略在我国公司中的实际运用及其前景，在本书对涉及理财策略和技能的讨论中，都尽可能以我国公司的实际材料作为案例，期望能对读者提高公司理财技能有实际的帮助。

需要指出，由于本书的设计思路带有尝试性，因此不成熟或错误之处在所难免，希望读者能给予批评指正。

**熊楚熊**

2001年7月

# 目 录

<b>第一章 筹资应考虑的基本因素</b> .....	( 1 )
第一节 资金市场 .....	( 2 )
第二节 货币的时间价值 .....	(16)
第三节 币值变动风险 .....	(29)
第四节 信用风险 .....	(34)
第五节 流通风险和期限风险 .....	(38)
<b>第二章 公司资金成本控制策略</b> .....	(41)
第一节 资金成本 .....	(42)
第二节 各种资金来源的资金成本 .....	(46)
第三节 加权平均资金成本 .....	(65)
第四节 最优资金结构的制定策略 .....	(68)
<b>第三章 控制与利用财务风险的策略选择</b> .....	(80)
第一节 企业总风险及总风险分解 .....	(81)
第二节 财务风险及其表现形式 .....	(86)

---

第三节	利用财务风险的策略	(93)
第四节	财务风险与经营风险的具体匹配策略	(101)
<b>第四章</b>	<b>资本金筹资策略</b>	<b>(106)</b>
第一节	企业资本金制度	(107)
第二节	非股票形式的资本金筹资策略	(114)
第三节	普通股票筹资策略	(119)
第四节	优先股票筹资策略	(135)
案例		(144)
<b>第五章</b>	<b>长期负债筹资策略</b>	<b>(163)</b>
第一节	长期借款筹资策略	(164)
第二节	融资租赁筹资策略	(175)
第三节	长期债券筹资策略	(187)
第四节	长期负债筹资策略综述	(201)
案例		(204)
<b>第六章</b>	<b>选择权方式筹资策略</b>	<b>(216)</b>
第一节	可转换证券筹资策略	(217)
第二节	认股权证筹资策略	(234)
第三节	优先认股权筹资策略	(250)
案例		(255)
<b>第七章</b>	<b>流动负债筹资策略</b>	<b>(275)</b>
第一节	自然筹资	(276)

---

第二节	商业汇票筹资	(281)
第三节	商业票据筹资	(284)
第四节	短期银行借款筹资	(286)
第五节	负债基金筹资	(293)
第六节	流动负债筹资策略综述	(294)
	案例	(296)
<b>第八章</b>	<b>现金股利形式的盈利分配及其策略</b>	<b>(300)</b>
第一节	股利支付率理论	(301)
第二节	股利发放程序	(309)
第三节	股利支付策略	(311)
第四节	影响股利支付的各种制约因素	(319)
第五节	选择现金股利分配方式的策略	(325)
	案例	(330)
<b>第九章</b>	<b>非现金股利形式的盈利分配及其策略</b>	<b>(338)</b>
第一节	股票股利分配策略	(339)
第二节	股票回购策略	(349)
第三节	股票分割与股票合并策略	(357)
	案例	(362)

# 第一章

---

## 筹资应考虑的基本因素

- 一、资金市场
- 二、货币的时间价值
- 三、币值变动风险
- 四、信用风险
- 五、流通风险和期限风险

筹资是公司理财中最基本的内容之一,是一个连续不断的财务职能,是一项复杂的财务活动。在筹资活动中需考虑的因素是多种多样的,但最基本的因素是成本和风险。成本和风险是相互影响和制约的,企业筹资一刻都离不开对成本和风险的分析。另外,企业筹资离不开资金市场,资金市场是企业筹资的一个环境因素,因此,在本章中亦对资金市场进行简略的讨论。

## 第一节 资金市场

### 一、资金市场及其作用

#### (一) 资金市场

资金市场,又称金融市场,是金融资产易手的场所。从广义讲,一切金融机构以存款货币等金融资产进行的交易均属于资金市场范畴。资金市场有广义和狭义之分。广义的资金市场泛指一切金融性交易,包括金融机构与客户之间、金融机构与金融机构之间、客户与客户之间所有的以资本为交易对象的金融活动;狭义的资金市场则限定在以票据和有价证券为交易对象的金融活动。一般意义上的资金市场是指狭义的资金市场。

资金市场是由许多功能不同的具体市场构成的。对资金市场可以按不同的标准进行分类。

#### 1. 有形市场和无形市场

从市场活动的特点看,有有形市场和无形市场之分。有形市场是指有固定交易场所和固定组织机构的市场。无形市场则是没有固

定交易场所和固定组织机构的市场。

## 2. 短期资本市场和长期资本市场

以期限为标准,资金市场分为短期资本市场和长期资本市场。短期资本市场又称货币市场,是指融资期限在一年以内的资本市场,包括同业拆借市场、票据市场、大额定期存单市场和短期债券市场;长期资本市场又称为资本市场,是指融资期限在一年以上的资本市场,包括股票市场和债券市场。

## 3. 发行市场和流通市场

以功能为标准,资金市场分为发行市场和流通市场。发行市场又称为一级市场,它主要处理信用工具的发行与最初购买者之间的交易;流通市场又称为二级市场,它主要处理现有信用工具所有权转移和变现的交易。

## 4. 资本市场、外汇市场和黄金市场

以融资对象为标准,资金市场分为资本市场、外汇市场和黄金市场。资本市场以货币和资本为交易对象;外汇市场以各种外汇信用工具为交易对象;黄金市场则是集中进行黄金买卖和金币兑换的交易市场。

## 5. 地方性资金市场、全国性资金市场和国际性资金市场

以地理范围为标准,资金市场可以分为地方性资金市场、全国性资金市场和国际性资金市场。

在财务管理中,资金筹集和资金投放的绝大部分与资本市场有关。因此,后面将侧重考察短期资本市场和长期资本市场。

## (二) 资金市场的作用

我们可以这样来认识资金市场的作用。金融资产是对于某种未来收入的一种债权,金融负债则是其对称。金融资产有两种主要功

能：第一，它提供一种手段，通过它，资金剩余者可以把它转移给能对这些资金作有利投资的人。第二，它提供一种手段，把风险从进行投资的人那边转移到给这些投资提供资金的人。这两种功能可用图 1-1 表示。

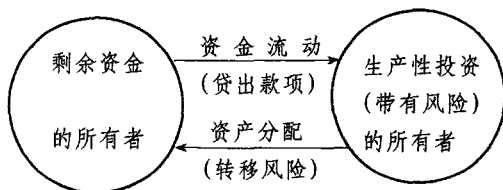


图 1-1 金融资产的主要功能

在图 1-1 中，上面的箭头表示第一种功能，下面的箭头表示第二种功能。资金的供给者和使用者之间可以不经过有组织的资金市场来实现这种交易。如在信用活动中，借款人得到货币使用权，把借据开给货币出借者；债权人持有借据即债权证明，在归还期到来之前，则失去了货币使用权。但这种交易存在着两方面的不足：第一，债权人难以因临时需要而收回货币使用权；第二，货币供给者和货币需求者是脱节的，使金融资产交易费用增加。而资金市场的出现，则较好地克服了如上两个缺点。

资金市场具有这样两种有用的功能：第一，它为金融资产的持有者提供变现机会，变现能力的大小是金融资产最重要的特征。第二，它能减少金融资产的交易费用，还能减少收集各种金融资产未来所得的情报费用，以及投资者活动的情报费用，等等。资金市场的这两种功能，可用图 1-2 简示。

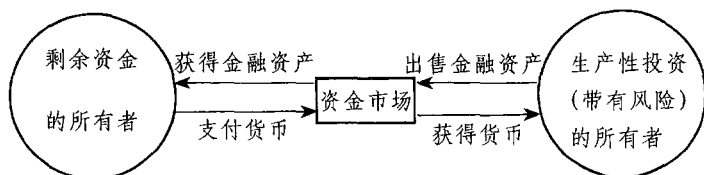


图 1-2 资金市场功能图

显然,由于资金市场增加了金融资产的变现能力和减少了交易费用,因此,它对金融资产的买卖双方都是极为有用的。资金市场是商品经济高度发达的必然产物。

## 二、金融资产

金融资产,又称金融工具,是指可以用来融通资金的工具,一般包括货币和信用工具。我们在这里主要介绍作为信用工具的金融资产。

所谓信用,就是以他人的返还为目的,给予他人一段时间的财物支配权。通俗地讲,就是把财物借给别人使用一段时间,到期归还。它包括两个基本要素:一是出借财物的时间;二是对借财物人的信赖,相信他会到期归还。出借的财物,可以是实物,也可以是货币。在信用活动中,借出财物的一方是债权人;借入财物的人是债务人。为了证明这种债权债务关系,债务人都要写下一份借据,写明债权人、债务人、所借财物的数量和期限等,交给债权人。债权人到期凭此借据向债务人索还财物。这种借据就称之为信用工具。随着商品经济的发展,特别是资金市场的建立,根据发生信用关系双方的情况和信用活动的不同特点,借据形式、名称日益多样化。如我们常见的债券、股票、支票、商业票据、银行发行的银行券、存款证等,虽然名称

不一样,但实质上都是借据。由于这些借据也是一定财物所含价值的证明,所以一般统称为有价证券。

有价证券,或称金融资产,首先按信用时间的长短可分为短期有价证券和长期有价证券,在此之下还可细分为各种具体的有价证券。有价证券的种类和分类可用图 1-3 简示。

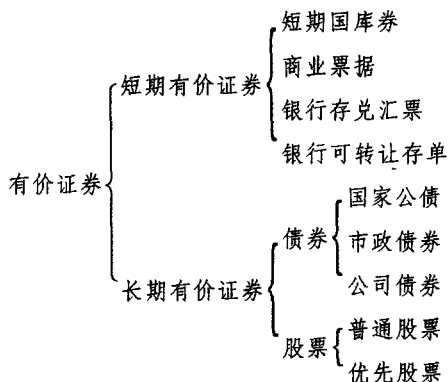


图 1-3 有价证券种类和分类图

当然,以上有价证券还可以细分为若干小类,如公司债券可分为信用债券、抵押债券、调换债券、收益债券、认股债券等等。再如普通股票可分为具有完全投票权普通股票、限制性投票权普通股票、无投票权普通股票;优先股票可分为累积与非累积优先股票、可调换优先股票、参与分红优先股票等。

### 三、金融机构

当前我国金融业的构成,随着市场经济的发展正日益复杂,这不仅表现在所有制的多元化和金融机构的多样化,而且表现在职能的多样性上。从事理财工作,了解金融机构和职能很有必要。在这里