

导 论

国有企业改革与发展中的筹资与投资

一、企业筹资与投资的概念及意义

(一)企业筹资的概念及其必要性

1. 企业筹资的概念。

要成立一个企业，就必须有相应的资本，否则企业的生产经营就无从谈起。企业持续的生产经营活动，不断地产生对资金的需求，需要筹措资金。所谓企业筹集资金就是企业根据其各种需要，通过筹资渠道和资金市场，选择适当的筹资方式，经济、有效地筹措和集中资金。

2. 企业筹资的必要性。

(1) 建立企业必须筹集资金

按照我国新财务制度规定，企业建立时，必须有法定的资本金，并不得低于国家规定的限额。企业的设立，必须以筹集一定数量的资金为前提。企业的经营性质、组织形式不同，对资本的需求量也不相同。《中华人民共和国公司法》规定，有限责任公司注册资本的最低限额为：以生产经营性为主的公司为

人民币 50 万元；以商品批发为主的公司为人民币 50 万元；以商品零售为主的公司为人民币 30 万元；科技开发、咨询服务性公司为人民币 10 万元。股份有限公司注册资本的最低限额为人民币 1000 万元。同时，有限责任公司股东以工业产权、非专利技术作价投资的金额不得高于其注册资本的 20%，股份有限公司发起人以工业产权、非专利技术作价投资的金额不得超过公司注册资本的 20%。由此可见，在法律上均有最低资本的明确规定，以使企业设立之初就有一个较为坚实的基础，并能承担相应的经济责任。

（2）扩大企业经营规模必须筹集资金

企业在发展过程中，生产经营规模是不断扩大的。随着生产经营规模的扩大，对资金的需求也不断增多，需要不断筹集大量资金。而这些资金仅靠自身的积累是不够的，必须通过各种方式来筹集。一般来说，具有良好发展前景、处于成长时期的企业通常会需要筹集大量资金。例如，企业生产的产品供不应求；需要增加市场供应；企业可以开发生产适销对路的新产品；对外追加有利的投资规模等等。在这种情况下，应根据企业扩张的具体情况，认真研究筹资的渠道和规模，进行认真的可行性研究，分析筹资项目的经济效益。

（3）调整资金结构、偿还债务必须筹集资金

企业资金的筹集，不仅仅是为了满足生产经营的需要，有时为了调整资金结构、偿还债务，也需要筹措相应的资金。一般而言，企业的资金来源有两个方面：借入资金和自有资金。借入资金都有一定的到期日，到期必须偿还。借入资金与自有资金之间应有一个恰当的比例，资金结构才能趋于合理，否则会影响企业资金的使用效益。这里有两种情况：一是以调整资金结构为目的的筹资，即企业现有足够的能力支付到期债务，但

为了调整借入资金与自有资金的比率，仍然举债或筹集自有资金，从而使资金结构更加合理；二是以偿还债务为目的的筹资，即企业的现有支付能力已不足以偿还到期债务，被迫筹资还债，这表明企业的财务状况已经恶化。

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。通过多种多样的筹集资金渠道，采取一定的筹资方式，保证资金的供应，满足企业生产经营活动的需要，是企业筹资管理的必然要求。同时，我国目前资金来源丰富，资金市场日趋完善与发展，也会给企业筹资带来更大的便利。

（二）企业投资的概念及意义

企业投资是企业作为投资主体进行的投资活动，是整个社会投资的基础。由于投资主体行为的差异，企业投资不同于政府投资，也有别于个人投资，它有自己独特的运行规律。随着社会主义市场经济体系的逐步建立，企业作为最主要的投资主体，在整个投资体系中占据越来越重要的地位。立足于社会主义市场经济，探索和揭示企业投资活动的规律，帮助现代企业根据自身优势和外部环境，选择适当的投资方式，有效地投入和运用资金，具有非常重要的现实意义。

所谓企业投资是指企业作为投资主体为达到某项收益而进行的资金投入活动。它囊括了构成企业投资内涵的投资主体、投资客体、投资动机和投资行为过程四项要素。要深入理解并准确把握企业投资的含义，需要对这四项要素作一个全面的了解。

第一，作为从事投资活动的能动者，投资主体是投资运行的起点。企业投资的主体是具备一定条件的各类企业，这些企业具有几个共同的特点：（1）具有相对独立的投资权力。即企

业能够根据市场需求、政策在国家法令政策允许的范围内，作出投资决策。(2) 可以监督控制或者实施投资活动；对投资所形成的资产拥有所有权或支配权，并能相对自主地委托他人经营。(3) 能够承担相应的投资风险或责任，并有权享有一定的投资效益。这三个方面也是企业成为真正意义上的投资主体的必备条件。

现代企业具有自主经营权，并拥有经济要素所有权，使企业有可能也有必要成为投资主体。可以说，投资主体就是经济要素所有权在投资领域人格化的表现。

第二，企业以何种形式投资？企业投资的目的是什么？这是有关投资客体的问题。投资客体有两层含义：一是企业投资来源的形式，即企业投资手段的表现形态；二是企业投资的归宿点，即投资对象的存在形态。

企业投资手段包括有形资产和无形资产。有形资产，是指企业从各方筹措到的可用于投资的资金、有形物资等，它一般表现为资金形态；无形资产，是指那些本身不具有实物形态的，能够在企业投资时发挥作用，使企业获得高于一般水平的投资效益的特殊性资产，如商标、专利权等，当其构成投资时，必须使用价值尺度，转化为资金形态。企业投资对象的具体内容完全不同于投资手段，但究其形式的来源，也采取了有形资产和无形资产两种表现。因此，可把投资的客体概括为资产，既包括有形资产，也包括无形资产。

第三，投资者为什么要投资？即企业投资的动机是什么？投资动机就是投资主体从事投资活动想要达到的目的。一定的投资动机，必然是特定的投资主体在一定投资的环境下产生的。投资主体是影响投资动机的主观的、内在的因素，是投资动机产生并起作用的主体；投资环境包括一切影响投资主体进行投资

活动的客观外在因素，是决定投资动机的形成，又受到投资动机能动作用制约的客体。不同的投资主体，或处于不同的投资环境，投资动机是迥异的。因此，考察企业投资的动机，就要从企业自身的内在冲动和经济环境对企业的作用两方面着手。

就企业来说，企业从事生产经营活动，源于两个目标：一是企业自身的存续、扩展；另一个是作为社会经济的基本单位，维持或促进社会的发展。前者，要求企业投资必须能收回，达到资本增值的目的。这就是所谓的盈利性动机，它是企业投资的动力源。后者，在要求投资获利的基础上，更看重企业投资的社会效益，即通过投资，提高企业素质，一方面直接满足人民的物质文化生活需要，另一方面为社会综合经济效益的提高创造良好的条件，因为一个企业在创造自身的同时，也创造了别的企业所处的外部环境。从投资环境看，它包括投资主体在投资活动之前或之中所处的社会经济制度，所面临的国际国内政治环境、经济环境、文化背景以及科技进步和生产力进步状况等。投资环境首先作用于企业的投资心理，形成具有明显环境特征的投资习惯；接着，在企业出于盈利的初衷投资时，促进企业初始投资动机、中间投资动机形成，进而实现企业最终投资动机。譬如，某公司购买另一公司股票是为了控制其经营权，而控制经营权的目的是为了获取该公司的新技术，获取新技术的目的是为了生产新产品，最终是为了取得新产品带来的超额利润。可见，控制经营权是该公司的初始投资动机，获取新技术、生产新产品是中间投资动机，取得盈利则成为该公司的最终投资动机。一般地，投资环境决定的是企业的初始投资动机和中间投资动机，因为不同的环境，企业实现最终投资目的采取的手段，经过途径不同。同投资环境密切相关的企业投资动机有：旨在为投资者获取一定经济控制权的获权动机，开

拓更广阔市场的获市动机，窃取和引进新技术的获技术动机等。

综上，企业投资的动机是预期收益，既包括企业预期获利，也含有获得控制权、市场占有权、新技术等预期目的，并兼有该项投资预期的社会效益。

最后，企业投资是一个严密的行为过程。在这个过程中，随着资金的投入、使用、管理与回收，企业要发生投资筹措行为、投资实施行为、投资管理行为和投资回收行为。诸个行为的继起性，构成了企业投资行为整体。企业在投资时，应考虑各个行为的特点和要求，为求以最经济的行为组合，促进企业投资目标的实现。

二、企业筹资与投资的内容及其分类

（一）企业筹资的内容和分类

企业筹资是指企业通过各种途径筹措企业生存和发展所必需的资金。企业筹资是企业生产经营活动中经常进行的工作，不仅创办新企业、扩大再生产需要筹资，就是维持企业正常的经营所需要筹资，如流动资金的筹集。企业筹资决策通常包括以下几个方面的内容：（1）企业筹资规模决策；（2）企业筹资的各种资金组合决策；（3）企业筹资的具体方法决策。

企业筹资有多种分类方法。按筹资的用途可分为固定资金的筹集和流动资金的筹集；按筹集的对象可分为向个人、集体、政府、银行、其他企事业、保险公司及其他金融机构筹集；按资金来源可分为企业内部资金和国内资金与国外资金筹集；按时间长短分为长期资金、中期资金和短期资金的筹集。长期资金一般指占用 5 年～10 年以上的资金，主要用于企业固定资产

的购建；中期资金一般指占用 1~5 年的资金；短期资金指占用一年以下的资金。详细分类如下：

1. 企业内部资金筹集（长期、中期、短期）。
 - (1) 企业留利；
 - (2) 折旧基金；
 - (3) 企业闲置资产的变卖；
 - (4) 企业应收帐款的回收；
 - (5) 从效益低的占用向效益高的占用转移的资金。
2. 国内资金筹集（这里的长期、中期、短期是按主要用途划分的）。
 - (1) 长期资金：
 - ① 普通股票发行；
 - ② 优先股发行；
 - ③ 债券发行；
 - ④ 出售技术特权；
 - ⑤ 举债购买（杠杆购买）；
 - ⑥ 长期借款；
 - ⑦ 顾客集资；
 - ⑧ 筹集政府资金；
 - ⑨ 收购与合并筹资；
 - ⑩ 创业风险资金筹措。
 - (2) 中期资金：
 - ① 定期借款；
 - ② 租赁筹资；
 - ③ 承包筹资；
 - ④ 银行中期贷款；
 - ⑤ 分期付款；

- ⑥ 商业信用；
- ⑦ 筹集政府资金。

(3) 短期资金：

- ① 赊购；
- ② 短期借款；
- ③ 银行短期信贷；
- ④ 商业信用。

3. 国外资金筹集。

(二) 企业投资的内容和分类

对企业投资的概念，理论界有各种不同的理解。我们认为，企业投资是指企业为了实现盈利或避免风险通过各种途径投放资金的活动。在企业生产经营中经常要进行投资，扩大再生产需要投资，技术改造需要投资，为了资本保值也需要投资。企业投资决策通常包括三方面的内容：(1) 企业投资的规模决策；(2) 企业投资的组合决策；(3) 企业投资的具体方法决策。

企业投资有多种分类方法。按时间可分为短期投资、长期投资；按用途可分为基本建设投资、更新改造投资、应收款与存贷投资、证券投资等；最常见的分类是按投资对象把企业投资分为实物投资和金融投资。实物投资也称为直接投资或经济投资。金融投资也称为间接投资或财务投资。企业投资详细分类如下：

1. 实物投资。

- (1) 房地产投资；
- (2) 直接经营投资；
- (3) 固定资产投资；
- (4) 流动资产投资；

- (5) 租赁投资；
 - (6) 企业承包投资；
 - (7) 企业合并与购买投资；
 - (8) 收藏品（艺术品、书、邮票、古董等）的投资；
 - (9) 其他实物投资：
 - ① 贵金属与宝石投资；
 - ② 普通金属投资。
2. 金融投资。
- (1) 股票投资：
 - ① 普通股投资；
 - ② 优先股投资。
 - (2) 债券投资；
 - (3) 人寿保险、退休金投资；
 - (4) 期货投资；
 - (5) 期权投资；
 - (6) 贷款投资；
 - (7) 信托投资；
 - (8) 储蓄投资。

三、企业筹资与投资的改革趋向

我国正在进行的经济体制改革是一场以搞活企业为中心的改革。企业的活力来源于企业的主体地位与企业职工的主人翁地位。而体现企业主导地位的一个最重要的条件是企业要有经营自主权，成为自主经营、自负盈亏的社会主义商品生产者和经营者，具有自我改造和自我发展的能力，成为独立的筹资与投资主体。

我国投资体制的改革大体可分为三个阶段：第一阶段，筹资来源多渠道与投资主体多元化格局的初步形成；第二阶段，企业逐步向投资主体转化；第三阶段，企业成为国民经济中主要的投资主体。上述三个性质不同的阶段不是截然分开的，有一定的交叉，下面进行具体分析。

（一）筹资来源多渠道与投资主体多元化格局的形成

从 1981 年起，我国开始执行第六个五年计划，陆续扩大了企业的自主权，财政实行分灶吃饭，投资资金来源由原来的无偿拨付改为有偿贷款，在投资体制方面形成了新的格局，主要表现为：

1. 筹资来源多渠道。资金短缺是一切发展中国家都存在的严重问题，它也严重影响着我国经济的发展。我国是一个大国，要解决这一问题完全依靠任何单一的筹资渠道是无法从根本上解决问题的，无论是利用外资还是财政拨款投资，或其他筹资渠道，都不可能单独地解决这一问题。因此，我们必须动员各个方面的资金，即实行资金来源多渠道的筹资政策。我们正在进行的经济体制改革走的就是这样一条路。资金来源从原来单一的财政拨款发展到向外国政府与财团、国际金融机构、外国银行和企业，国内各级地方政府、企业、集体、金融机构以及个人等多方面筹集资金。尽管这还仅仅是一个开端，但发行股票或债券投资、租赁筹资、兼并筹资等多种筹资方式已逐步为人们所熟悉和运用。

2. 投资主体多元化。随着投资来源多渠道的形成，我国的投资主体也呈现多元化的格局。其主要原因是：

（1）投资项目多样化客观上要求投资主体多元化。投资项

目多种多样，不同的投资项目在功能、规模、类型、地点等方面都有不同的规定性，其中所涉及的责权利关系也会有所不同。按照责权利统一的原则，客观上要求有多种拥有决策权的投资主体。如：项目投资规模不同，其审批决策层次不同，投资主体因而也有所不同；项目类型地点不同，投资决策的主体也不同；项目在国民经济中重要程度与功能不同，其决策主体的层次也应不同。总之，投资项目中所涉及的利益关系、责任关系不同，要求在不同的投资主体之间实行决策权的划分。如果把投资决策权完全集中到国家手里，国家既无力承担繁杂的信息处理、项目分析研究与管理工作的，也不利于调动其他相关利益者的投资积极性和责任感。

(2) 投资来源多渠道要求投资主体多元化。既然投资资金来源于多种渠道，如果完全集中，统一由国家决策，只有一个投资主体，则难以调动各方面的积极性，既不利于充分筹措，利用多方面的资金，也难以保证项目投资效果。因此，客观上要求投资主体多元化。

目前，我国多元化的投资主体主要包括国家和各级地方政府、主管部门、国营企业和集体组织。

应当指出，虽然我国目前初步形成了筹资来源多渠道与投资主体多元化的格局，但是在这一格局中，现在国营企业实际上还没有真正地成为独立的筹资与投资主体，还处在向投资主体转化的过程中。

(二) 企业逐步向投资主体转化

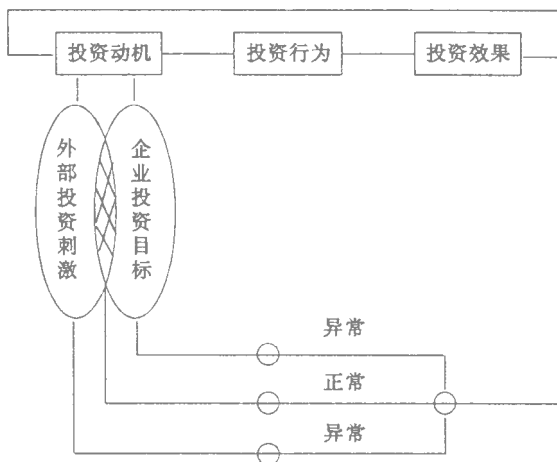
随着改革的深入，投资资金来源多渠道与投资主体多元化的推进，企业投资比重增加，到 1983 年预算外投资已占国家投资的 55%，而其中企业为主管部门又占 70%以上，这表明企业

也在向投资主体转化。

1. 投资主体的行为规律。投资主体是一个责权利相统一的投资者，它应具有以下特征：（1）具有独立的投资决策权；（2）能独立地筹措资金；（3）可以监督控制或者实施投资活动；（4）能独立承担投资风险、责任与获得收益。

上述四个方面是一个有机的整体，缺一不可。如果企业没有投资决策权，则无法承担投资风险与责任，则会造成盲目投资；如果投资权力、责任不与投资收益挂钩，则企业投资就没有动力，也很难承担责任。

企业作为投资主体,其投资行为是按一定的规律进行的。企业投资行为所遵循的规律如图所示：



企业投资刺激来自企业外部环境，如政府的经济政策、市场的短缺等。当外部的刺激与企业投资目标一致时，企业就会产生投资动机，从而导致一定的投资行为及产生一定的投资效果。投资效果与企业最初的投资目标一致时，能够强化企业的投资动机，即如果再出现同样的投资条件，企业会更愿意采取同样的投资行为；如果投资效果与企业最初的投资目标相偏离（不一定对企业不利），则无助于强化企业投资动机。

总之，企业投资行为一般遵循动机→行为→效果的规律。行为为经济实体的企业，外界给它一定的经济刺激，它就应有一定的反应。如果企业没有这种功能，则表明它还没有真正成为投资主体。通过上面的分析可以看出，目前我国国营企业既不具有严格意义上的主体权力，也不可能遵循严格意义上的投资行为规律，因此，还没有成为真正的投资主体。

2. 企业成为投资主体是发展的趋势。

（1）企业成为投资主体是企业成为相对独立的经济实体的要求。企业作为相对独立的经济实体必须有权对其生产经营及扩大再生产活动作出安排。而这些活动通常都涉及到投资。如果企业没有投资决策权，那么，自主权也就成了一句空话。所以，企业要想成为相对独立的经济实体，首先就要成为投资主体。当然，企业在作投资决策时，国家的计划指导和有关经济政策将在客观上对其产生相应的影响，以保证企业的投资决策权能够符合国家整体利益的要求。

（2）企业成为投资主体是提高经济效益的需要。目前，我国投资规模膨胀，结构失调，效益低下，归根到底就在于投资者不对投资效果负责，也无法负责；同时投资决策不是由企业作出的，企业自然也无法对其效果负责。如许多工程没有做充分的论证就匆匆上马，造成很大浪费，但是谁也不承担责任。为

了保证企业的投资取得应用的效果，要求企业成为真正的投资主体。在国家计划指导和经济政策的制约下，企业的投资效果好，整个国家的投资效果相应也好，所以为了保证企业的投资效果和国家的投资效果，企业必须成为在国家计划指导和经济政策引导制约下的投资主体。

（三）企业成为国民经济中主要的投资主体

投资主体除了国营企业外还包括主管部门、地方政府和集体以及私营企业、中外合资企业。但由于国营企业在国民经济中的重要地位及自身的条件，随着改革的深入和商品经济的发展，它必将成为主要的投资主体。

1. 企业的重要地位要求企业成为最主要的投资主体。

企业是国民经济的细胞，是国民收入的创造者，是资金积累和投放的主要执行者。按照责权利相统一的原则，企业拥有我国经济建设的主要资金，自然对资金筹措和投放应拥有主要决策权（在国家计划指导和经济政策的引导、制约下），同时对筹资与投资效果负责。也只有这样，才能使企业充满活力，真正成为经济建设的主要承担者，为社会主义经济的发展做出应有的贡献。

2. 企业作为一个独立经营、自负盈亏的单位，决定了企业应成为主要投资主体。

国家计划机关无法把握众多的资金短缺与盈余的信息，也无法管理繁杂的金融与筹资、投资业务。金融机构在企业筹资与投资活动中虽能起十分重要的媒介作用，但它只是一个通过存放款业务为其他企业服务的企业，它的存在主要依赖于企业的资金运动。所以，只有企业才能担负起资金使用与资金供给相结合的重任，成为投资的主体。因为它不但掌握着主要的闲

置资金，还是主要的投资资金的需要者，并且企业与各种资金来源和投资主体之间存在着直接的、广泛的联系，也有能力和条件管理筹资与投资的各种业务。

3. 投资效果与企业有最直接的关系，因而企业也最关心投资效果，企业成为主要的投资者发挥最大效益。

在考虑国家与企业的投资关系时，必须立足于企业，即凡是企业能够做好的筹资为投资决策都交给企业去做，企业无法或无力作出的筹资与投资决策才由政府来做。

企业成为独立的投资主体面临着艰难的适应过程。面对新的竞争环境，亏损与破产的风险，需要企业管理者应具有相应的勇气、智慧与丰富的经验、知识。企业管理者必须努力学习新知识，才能改善经营的状况，开创新的局面。

上 篇

国有企业 筹资运作实务

Guoyou qiye chuozi yunzuo shiwu