

第一章 资本市场

从经济学角度来讲，美国著名经济学家斯蒂格利兹认为“资本市场通常是指‘取得和转让资金的市场，包括所有涉及借贷的机构’；而另一位著名经济学家弗里德曼则是从资本市场的功能出发来定义资本市场的，他认为资本市场是“通过风险定价功能来指导新资本的积累和配置的市场”。

第一节 资本市场的分类

从不同的角度划分，资本市场有不同的类型。

1.1 一级市场和二级市场

按照金融产品是初次在资本市场上交易还是已经在市场上流通的再次交易，可以分为一级市场和二级市场。

一级市场。一级市场又称发行市场，是发行人向投资者出售证券筹集资金的市场。一级市场由三方构成：发行人（主要是政府、企业、金融机构）、证券投资者（个人投资者和机构投资者：券商、基金、企业等）、中介机构（证券公司、会计

审计机构、律师事务所等服务机构)。一级市场的基本功能有：为资金需求者提供筹措资金的渠道，为资金供应者提供投资和获利的机会，实现储蓄向投资转化，形成资金流动的收益导向机制，促进资源优化配置等。

二级市场。二级市场又称交易市场，是买卖已发行证券的市场。各种类型的交易所是买卖双方公开交易的场所，是整个市场的核心；有固定的交易场所和交易时间，参加交易者具备会员资格的证券经营机构，实现“公开、公平、公正”原则，通过竞价方式决定交易价格，具有成交量大、买卖频繁、报价差距小、交易完成迅速等特点，对上市公司、交易行为、场内证券交易的券商进行管理。

1.2 场内市场和场外市场

按照资本市场的组织形式和交易活动是否集中统一，可将资本市场区分为场内交易市场和场外交易市场。

场内交易市场。场内交易市场是指有固定的交易场所和交易时间、有明确的交易方式、对交易活动进行统一组织管理的市场，通常指证券交易所。

场外交易市场。场外交易市场是场内交易市场的补充。相对于场内交易市场而言，场外交易市场在安全性、透明度和流通性方面不占优势，但在保密性、满足投资者特定需求方面的优势比较明显。

1.3 有形市场和无形市场

按照交易活动的电子化程度，可以将资本市场区分为有形市场和无形市场。

有形市场是交易双方面对面进行交易的场所，在资本市场发展的早期，交易都是在有形市场中进行的；但是在计算机技术和网络高速发展的今天，无形市场正在蓬勃发展。和有形市场相比，无形市场大大降低了交易成本和信息成本，扩大了市场交易的范围。

第二节 资本市场的融资者和投资者

融资者和投资者是资本市场的主要参与者，加上中介机构和管理机构，它们互相制约互相依存就构成了完整的资本市场。

2.1 资本市场的融资者

资本市场的融资者就是通过发行某种金融工具来筹集资金的发行人或资金需求者。一般主要包括企业和政府。

企业融资者。现代经济中，企业的主要组织形式是公司，公司可以分为独资公司、有限责任公司、股份有限公司、合伙企业等不同类型。一般来说，独资公司、有限责任公司和合伙企业可以发行公司债券等债务类融资工具，而股份有限公司除了可以发行债务类融资工具之外，还可以发行股票、可转换债券等权益型融资工具。其中，通过发行公司债券所筹集的资金是公司的债务，融资者必须承担按时还本付息的义务；发行股票的责任是保障资本金的安全与增值；发行可转换债券所筹集的资金，在债券没有转化为股票之前是债务性资金，在债券转换成功之后则成为权益性资本。

政府融资者。政府作为融资者，是通过在资本市场上发行政府债券筹集资金的机构。政府债券是指政府或政府有关机构为了筹集财政和建设资金而发行的债券。政府债券是中央政府、政府机构和地方政府发行的债券的统称。按照发行主体的不同，政府债券又可以分为国债、地方政府债券和政府机构债券。

1 国债

国债是一国中央政府所发行的债券，是政府以国家信用为后盾来筹集资金的一种方式，所筹资金一般用于弥补财政赤字或进行公共建设。国债主要包括国库券和公债券两类。

2 地方政府债券

地方政府债券又称为市政债券，是地方政府为了发展地方经济，兴办地方事业而发行的债券。

3 政府机构债券

在我国，财政部代表中央政府，作为中国国债的发行者。目前，我国发行的国债类别主要包括：国库券、重点建设债券、财政债券、国家建设债券、特种国债、保值公债等。

目前，我国省、市地方政府还没有正式发行市政债券的权力。

2.2 资本市场的投资者

资本市场的投资者按照主体不同，可以分为个人投资者

和机构投资者。

个人投资者。是指在资本市场进行投资的个人。从数量上来讲，个人投资者在资本市场上占有举足轻重的地位，但在持有的资产总量方面，个人投资者通常远远落后于机构投资者，这是由个人投资者的固有特征决定的。

机构投资者。主要有以下几种类型：

1、证券投资基金

证券投资基金是一种金融信托方式，它由众多不同的投资者出资汇集而成，然后由专业性投资机构进行投资管理，专业投资机构再把集中起来的资金投资于各种产业和金融证券领域。

2、养老基金

养老基金是一种用于支付退休收益的基金。养老基金的资金来源是公众为退休后的生活所准备的储蓄金。

3、商业银行

商业银行是以经营存、贷款为主要业务，以营利为目的的金融机构，保护储户的资金安全是其首要的职责。证券投资虽然投资风险较大，但是证券投资的盈利往往高于贷款的盈利，而且容易变现，所以证券投资自然而然地成为了商业银行投资的一个去向。

4、保险公司

保险公司是一种重要的金融中介机构，当某种特殊事

发生时，它以一定的金额对投保人进行赔偿，它是风险的承担者。保险公司进行证券投资活动主要是出于对本金的安全性、收入的稳定性和盈利率等方面考虑的。

5、工商企业

工商企业可以将闲散的资金用于证券投资，以获取市场差价，并且还可以通过股票投资来实现对目标企业的参股和控股目的。

6、政府机构

政府机构参与证券市场投资的目标除了盈利以外，还具有宏观调控和稳定市场的作用。

第三节 资本市场的中介者

资本市场的中介机构主要包括投资银行、会计师事务所、律师事务所、投资顾问咨询公司和证券评级机构等。

投资银行。主要是指那些主营业务为资本市场业务的金融机构。

会计师事务所。在资本市场中，会计师事务所是站在社会公正的立场上，对有关的资本到位、财务状况、资产状况、盈利状况等进行验资审计，出具有关的报告，对投资者、企业以及整个资本市场产生重要的影响。

发达国家的会计师事务所一般实行合伙制，主要通过无限责任制度来进行约束。

律师事务所。律师事务所的责任就是依据有关的法律法规，站在公正的立场上对有关契约文件、公司发行证券的有关文件是否完整合法、公司行为是否合法、证券公司的行为是否合法等提供法律服务。律师事务所的组成形式类似于会计师事务所，也是无限责任制。

投资顾问咨询公司。投资顾问咨询公司是为市场投资者提供咨询服务、接受投资委托、代理投资者管理资产的中介

机构，是证券投资的职业性指导者。

证券评级机构。证券评级机构是指运用一系列科学的方法对企业或证券的信用等级进行评估的社会公正组织。

第二章 融资

现代企业的经营活动必然是以拥有一定的资本为前提的。现代企业的财务活动就是围绕着企业经营活动所需要的资本而进行的一种经济活动。因此，从这种意义上讲，现在企业的经营目标也可以概括为通过资本这种特殊商品的经营来实现利益的最大化。拥有资本、经营资本、通过资本经营获取利益，这个过程即资本的筹集、投放和使用的过程，统称为“融资”，用九个字来概括就是“借得到、用得好、还得起”。

第一节 融资概述

1.1 融资策划的定义和种类

融资策划运作是企业生存发展的前提条件，一个企业必须拥有足够的资金才能够整合各种资源要素，从而展开生产并向社会提供某种商品，以实现最终的经济效益。不仅如此，在企业创立之后的中长期运作中，以较低成本维持资金供应也是企业良好发展的必然要求。如果没有足够的资金支持，企业的发展就会受到严重的影响，进而反过来又影响企业内

部现金流的减少，如此反复恶性循环，企业就肯定难以为继了。

融资包括直接融资和间接融资。间接融资中金融机构仅作为媒介，安排资金的需求方和供给方进行资金融通，金融机构既是债权人，又是债务人，间接融资包括银行融资和金融信托融资（包括租赁融资等）。企业的直接融资主要通过货币市场和资本市场来完成，金融机构仅仅起到一个服务媒介的作用。直接融资包括风险投资、资本市场融资、货币市场融资（短期融资券）、吸收直接投资等。除此之外，还有一些其它的融资方式，比如商业信用融资、民间融资、内部积累分配、涉外融资等。

1.2 融资的作用和目标

正确的融资策划运作可以降低企业资金成本、财务风险，满足资金需求。企业融资不仅仅是为了降低短期融资成本，也是保持企业资金来源的稳定性和多样性的客观要求。

融资策划运作的目标主要是规定企业融资的基本特征和基本方向，指明融资活动的预期结果，也就是整个融资工作的努力方向。企业应该朝着以下方向制定融资目标：

(1) 企业融资的数量要求

满足企业资金需要的目标是为了使企业筹集到足够的资金来满足企业的正常运作和发展，从而实现企业的战略要

求，这是企业融资的数量要求。

* 满足维持正常生产经营活动必须要有一定的资金供给，因为企业的资金循环不是同时兑现的，企业的经营收入可能有一部分是以后才支付的，而企业下一回合的再生产却往往需要现金，因此需要不断融资来维持生产的持续性。

* 保证企业发展需要不断地革新和改良，这也需要企业的融资。

* 企业的现金流并不是一直能够很顺畅地运作的，有时候会因为一些突发事件发生断流，比如产品销路不畅，应收款未能及时到帐等等，形成资金的临时漏洞，这些都需要企业从不同的途径融资。

(2) 扩大和保持现有融资渠道

企业的融资目标不仅仅是满足现阶段确定的资金需求，还要考虑到将来还有足够的能力筹措到新的资金。由于企业所处的领域变化多端，有很多危机和机会，因此不能贪图一时的低成本融资，保证将来融资的连续性和稳定性对于企业来说是很重要的，我们通常所说的办好一个企业还要和银行搞好关系，也就是这个意思。这就要求企业做到：

实现资金来源的多样化。资金来源的多样化不仅可以减少对有限融资渠道的依赖，降低融资的风险，而且可以增加企业的信息来源，提高企业的影响力，有利于企业的发展。

保持现有资金来源是稳定融资的重要一环。比如和银

保持稳定的融资关系，也许在资金充裕时不会有什么收获，但是当企业资金发生短缺时，和银行长期合作拥有的信贷额度就能够发挥巨大的作用。

(3) 企业的融资还要满足低成本

企业的融资不仅仅是单纯从数量上满足企业的要求，还应该能够用较低的资金成本筹措到足够的资金。融资成本应该在企业能够承受的范围内，在可能的情况下企业理所当然的会选择最低的成本融资。

(4) 企业还要考虑降低融资风险

低成本对应着高风险，低风险的资金却往往对应着较高的成本，所以企业要在成本和风险之间进行权衡，寻求一个平衡点进行决策。如果只考虑成本而忽略风险的存在往往会带来融资失败的风险，给企业带来巨大的灾难。

3 融资的成本评估和风险计量

资本成本是指企业在融资和使用资金时所必须支付的额外金额，包括筹资成本和用资成本两方面。筹资成本是指筹集资金时发生的费用，手续费和发行费等；用资成本是在资本的使用过程中产生的，包括股票红利、银行利率等。筹资成本和用资成本相比往往非常微小，所以用资成本是整个成本中的主要部分。

企业融资时应该确定所需资本量，根据资本成本来确定

资本总量、资本来源、融资总量和最后形成的资本结构。只有这样企业才能够选择合适的融资方式和额度，形成最佳资本结构，从而实现预期利润。

融资风险。企业无论用哪一种融资方式，总是要面临融资成本和风险，这些风险有些来自社会，比如宏观经济政策的变化；有的来自企业自身，比如企业开发失败、生产下降等，每一种风险都可能使企业的资金周转发生问题，现金流量逆转，无法支付各种资金成本，最终导致融资风险。

企业的融资风险主要包括权益性风险和负债性风险，其中负债性风险的风险效应最为突出。对于企业而言，负债融资的方式必须承担按时还本付息的义务，无论资金多么紧张，这就容易造成企业因为资金周转不力或者没有足够资金还本付息的风险；企业负债融资还有可能造成所有者收入的大幅度下跌，这是由于财务杠杆作用产生的，具体实现可以关注 MM 理论，这里就不多加叙述了。风险的计量还可以通过资本定价模型来计量。

第二节 银行贷款融资

在发达国家，企业直接融资比例占总融资比例约 70%以上，而我国去年的这一数值是 9% 这反映了我国企业融资的大部分都依靠银行贷款来解决。而我国企业普遍存在资产负债率过高、自有资金不足的问题，在这种情况下，银行将面临巨大的潜在风险，容易因市场波动而引发金融危机，

案例 巧妙融资蛇吞象

由于中国企业的整体规模较小，可融通资金少，并购的融资就成为中国企业跨国并购的瓶颈，很多企业因无法筹集并购所需资金而只能望“洋”兴叹。白白失去机会！我们也许会从下面一起跨国并购的案例中得到启示。

2003 年 2 月，作为从事电子产品的制造和销售的企业，京东方以不足 60 亿元人民币的销售收入，对价值 3.8 亿美元（约合人民币 32 亿）的韩国 HYNIX 的 TFT—LCD 部门进行了收购，就这桩收购案本身而言，可说是一次相当漂亮的资本运作。因为如果强行采用现金收购，无疑是行不通的，也是不明智的，基于此，京东方运作了杠杆收购。其中公司自有资