



第三章

筹资与股利分配管理



第三章 筹资与股利分配管理

【考点1】筹资管理概述

1. 筹资的分类

分类标志	类型	筹资方式
按企业所取得资金的权益特性不同	股权筹资	吸收直接投资、发行股票、利用留存收益
	债务筹资	向金融机构借款、发行债券、融资租赁等方式
	混合筹资	发行可转换债券、认股权证
按是否借助于金融机构为媒介	直接筹资	发行股票、债券、吸收直接投资
	间接筹资	银行借款、融资租赁等
按资金的来源范围不同	内部筹资	留存收益
	外部筹资	发行股票、债券、取得商业信用、银行借款
按所筹集资金的使用期限不同	长期筹资	筹集使用期限在1年以上的资金 筹资方式：吸收直接投资、发行股票、发行债券、长期借款、融资租赁
	短期筹资	筹集使用期限在1年以内的资金 筹资方式：商业信用、短期借款、保理业务



第三章 筹资与股利分配管理

2. 筹资管理的原则

(1) 筹措合法 (2) 规模适当 (3) 取得及时 (4) 来源经济 (5) 结构合理



第三章 筹资与股利分配管理

【考点2】筹资方式特点及优缺点

一、吸收直接投资

1. 能够尽快形成生产能力

2. 容易进行信息沟通

3. 资本成本较高。相对于股票筹资来说，吸收直接投资的资本成本较高

4. 不易进行产权交易



第三章 筹资与股利分配管理

二、发行股票

1. 两权分离，有利于公司自主经营管理
2. 资本成本较高
3. 能提高公司的社会声誉，促进股权流通和转让
4. 不易及时形成生产能力



第三章 筹资与股利分配管理

三、发行优先股

1. 具有财务杠杆作用
2. 永久性资金
3. 增强公司的信誉
4. 不会稀释控制权
5. 资本成本低于普通股，但高于债券
6. 对公司限制较多



第三章 筹资与股利分配管理

四、留存收益

1. 不用发生筹资费用
2. 维持公司的控制权分布
3. 筹资数额有限

五、银行借款

1. 筹资速度快
2. 资本成本较低
3. 筹资弹性较大
4. 限制条款多
5. 筹资数额有限



第三章 筹资与股利分配管理

六、公司债券

1. 一次筹资数额大
2. 募集资金的使用限制条件少
3. 资本成本负担较高
4. 提高公司的社会声誉



第三章 筹资与股利分配管理

七、融资租赁

1. 无须大量资金就能迅速获得资产
2. 财务风险小，财务优势明显
3. 筹资的限制条件较少
4. 租赁能延长资金融通的期限
5. 资本成本负担较高



第三章 筹资与股利分配管理

【考点3】资本成本与资本结构

1. 债务个别资本成本计算——一般模式及折现模式

(1) 银行借款资本成本

$$K_1 = \frac{i \times (1 - T)}{1 - f} \times 100\%$$

K_1 : 银行借款资本成本; i : 银行借款年利率; f : 筹资费用率; T : 所得税税率



第三章 筹资与股利分配管理

(2) 公司债券的资本成本

$$K_b = \frac{I(1-T)}{B(1-f)} \times 100\%$$

B: 公司债券筹资总额; I: 公司债券年利息; f: 筹资费用率; T: 所得税税率



第三章 筹资与股利分配管理

2. 普通股资本成本

	公式
方法1 股利增长模型	$K_s = \frac{D_0 (1 + g)}{P_0 (1 - f)} + g = \frac{D_1}{P_0 (1 - f)} + g$ <p>K_s: 普通股资本成本; D_0: 当年的每股股利; D_1: 预计下年的每股股利; P_0: 当前每股市价; f: 普通股筹资费率; g: 股利的年增长率</p>
方法2 资本资产定价模型	$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$ <p>R_f: 无风险报酬率; R_m: 市场平均报酬率; β: 某股票贝塔系数</p>



第三章 筹资与股利分配管理

3. 优先股资本成本

优先股定期支付股息，没有到期日，其股息用税后收益支付，不能获得税收优惠。如果优先股股利每年相等，则可视为永续年金，计算公式：

$$K_p = \frac{D}{P_0 (1 - f)}$$



第三章 筹资与股利分配管理

4. 留存收益资本成本

计算与普通股成本相同，也分为股利增长模型法和资本资产定价模型法，不同点在于不考虑筹资费用。

【提示】个别资本成本的从低到高排序：长期借款 < 债券 < 优先股票 < 留存收益 < 普通股



第三章 筹资与股利分配管理

5. 加权资本成本

含义	是以各项个别资本在企业总资本中的比重为权重，对各项个别资本成本进行加权平均而得到的总资本成本
权重	账面价值权重、市场价值权重、目标价值权重



第三章 筹资与股利分配管理

6. 杠杆效应

(1) 经营杠杆 (2) 财务杠杆 (3) 总杠杆

(1) 经营杠杆效应

经营杠杆效应	由于固定性经营成本得存在，而使得企业的资产收益（息税前利润）变动率大于业务量变动率得现象
经营杠杆系数	$\begin{aligned} \text{经营杠杆系数} &= \text{息税前利润变动率} / \text{产销业务量变动率} \\ &= \text{基期边际贡献} / \text{基期息税前利} \\ &\quad \text{润} \end{aligned}$



第三章 筹资与股利分配管理

(2) 财务杠杆效应

财务杠杆效应	由于固定性资本成本（固定利息、优先股股利、固定租赁费）的存在，而使得企业的普通股收益（或每股收益EPS）变动率大于息税前利润变动率的现象。
财务杠杆系数	财务杠杆系数 = 每股收益变动率 / 息税前利润变动率 = 基期息税前利润 / [基期息税前利润 - 利息 - 优先股股利 / (1 - 所得税税率)]

(3) 总杠杆效应

总杠杆效应	由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销业务量的变动率的现象。
总杠杆系数	总杠杆系数 = 经营杠杆系数 × 财务杠杆系数
总风险	经营风险与财务风险此消彼长