

授课计划

教师姓名		课程名称	企业财务管理	授课班级	
授课日期		授课形式	讲授	课时	2
授课情境名称	学习情境一 筹资管理 学习子情境二 筹资方式管理				
教学目的	通过教学使学生了解筹资渠道与筹资方式的种类；熟悉股票发行流程；熟悉银行借款流程；熟悉权益资金筹集方式及其优缺点；熟悉债务资金筹集方式及其优缺点；能结合企业实际选择恰当的筹资方式。以便提高学生筹资方式决策能力。				
教学重点	发行股票、发行债券、银行借款、融资租赁、商业信用等筹资方式的比较分析。				
教学难点	发行股票的条件和程序、发行债券价格计算，放弃现金折扣成本计算分析				
教具	黑板、粉笔、教学课件、动画设计、视频录像				
教学方法	讲授法、案例教学法、电子课件演示、动画演示实地、参观法等。				
课外作业	了解相关法规：（1）比较各种筹资方式的优缺点；（2）了解我国证监会关于上市公司再筹资的有关规定。（3）了解各种混合筹资方式，加深对可转换债券、认股权证等筹资方式的理解。 知识巩固和实训练习：完成本学习情境的课后作业和实训练习。				
课后体会与建议					

教学过程及主要内容

[案例导入]

比较“大字神话的破灭”与“巨人的困境”案例中的筹资方式。

[授新课]

情境一 筹资管理 子情境一 筹资方式管理

一、筹资渠道的概念

企业维持正常的生产经营等活动对资金会产生一定的需求，筹资渠道则指明了客观存在的筹措资金的来源方向与通道。目前我国企业筹资渠道主要包括：国家财政资金、银行信贷资金、其他金融机构资金、其他企业资金、居民个人资金、企业自留资金。

二、筹资方式的概念

筹资方式是指企业筹措资金采取的具体方法和手段。

权益资金筹集方式主要有：吸收直接投资、发行普通股、发行优先股、留存收益等。

债务资金筹集方式主要有：银行借款、发行公司债券、利用商业信用、融资租赁；

混合资金筹集方式主要有：发行可转换债券、发行认股权证等。

三、筹资渠道与筹资方式的关系

一般意义上讲，一定的筹资方式可能只适用于某一特定的筹资渠道，但是同一渠道的资金往往可采用不同的方式去取得。不同的筹资渠道与方式对企业的影响是不同的，因此，企业在筹资时，应实现两者的合理搭配。

四、筹资方式选择

（一）权益资金筹集方式

- (1) 吸收直接投资
- (2) 发行普通股
- (3) 发行优先股
- (4) 利用留存收益

（二）债务资金筹集方式

- (1) 银行借款
- (2) 利用商业信用
- (3) 发行公司债券
- (4) 融资租赁

（三）混合资金筹集方式

- (1) 发行可转换债券
- (2) 发行认股权证

[课堂总结]

[作业布置]

课程讲义

学习子情境一 筹资规模管理

一、筹资渠道概念

企业维持正常的生产经营等活动对资金会产生一定的需求,筹资渠道则指明了客观存在的筹措资金的来源方向与通道。

目前我国企业筹资渠道主要包括:国家财政资金、银行信贷资金、其他金融机构资金、其他企业资金、居民个人资金、企业自留资金。

二、筹资方式概念

筹资方式是指企业筹措资金采取的具体方法和手段。

权益资金筹集方式主要有:吸收直接投资、发行普通股、发行优先股、利用留存收益等。

债务资金筹集方式主要有:向银行借款、利用商业信用、发行公司债券、融资租赁;

混合资金筹集方式主要有:发行可转换债券、发行认股权证等。

三、筹资渠道与筹资方式的关系

筹资渠道说明了企业资金的来源,筹资方式则给出了取得资金的具体方法,如果说筹资渠道是客观存在的,那么筹资方式则取决于企业的主观行为,二者之间存在一定的对应关系。

一般意义上讲,一定的筹资方式可能只适用于某一特定的筹资渠道,但是同一渠道的资金往往可采用不同的方式去取得。不同的筹资渠道与方式对企业的影响是不同的,因此,企业在筹资时,应实现两者的合理搭配。

四、筹资方式选择

(一) 权益资金筹集方式

1、吸收直接投资

吸收直接投资,是指企业按照“共同投资、共同经营、共担风险、共享收益”的原则,直接吸收国家、法人、个人和外商投入资金的一种筹资方式。

优点:

(1) 有利于增强企业信誉。吸收直接投资所筹集的资金属于企业的权益资金,与债务融资方式相比,吸收直接投资能够提高企业的资信程度和借款能力。

(2) 有利于尽快形成生产能力。吸收直接投资不仅可以取得一部分货币资金,而且通常能够直接获得企业所需要的先进设备和技术。

3、财务风险较低。相对于债务融资方式而言,吸收投资没有固定的还本付息压力,财务风险较小。

缺点:

(1) 资本成本较高。吸收直接投资方式融资所需负担的资本成本较高,一方面是由于该方式下向投资者支付的报酬需从税后净利中直接支付,企业实际负担相对于债务资金利息而言相对较重;另一方面源于企业向投资者支付报酬的数额很大程度上取决于企业的经营状况,当经营状况较好和盈利能力较强时,需支付的报酬较高,此时负担较重。

(2) 容易分散企业的控制权。采用吸收直接投资方式融资,投资者作为企业所有者一般都要求获得与投资份额相当的经营管理权。如果吸收直接投资较多,则会稀释原有股东对企业的控制权,严重的甚至会对企业实行完全控制,这是吸收直接投资的不利因素。

(3) 不利于产权交易。由于吸收直接投资融资方式没有证券为媒介,不便于产权交易。

2、发行普通股

股票是股份公司为筹集权益资金而签发的,证明股东所持股份的有价证券,它代表了股东对企业的所有权,发行股票是股份公司筹集权益资金最常见的方式。股票作为一种所有权

凭证，体现着股东对发行公司净资产的所有权。股票具有永久性、流通性、风险性、参与性等特点。

发行股票的基本程序：

提出发行股票的方案——提请股东大会批准——向中国证监会申报——中国证监会批准——公开发行股票

优点：

(1) 普通股股本没有固定的到期日，无需偿还本金。这对于保证公司对资金的最低需求，促进公司长期、持续、稳定经营具有重要意义。

(2) 有固定的股利负担。股利的支付与否和支付多少视公司盈利和经营情况而定。这样就可以使公司的现金收支有很大的灵活性，不会因为还本付息的原因而影响公司的正常生产、销售活动，因而筹资风险较小。

(3) 提高公司信誉，增强举债能力。发行普通股筹集的资金是公司权益资金的来源，权益资金的多少，反映了公司的实力，较多的权益资金为债权人提供了坚实的信用基础和保障，可以增强公司的举债能力。

缺点：

(1) 资本成本高。由于普通股股利要从税后净利中支付，使得股利不能象债券利息那样具有抵税作用；而且相对于债务资金，普通股的投资风险高，投资者要求的报酬率相应较高。

(2) 容易分散公司的控制权。利用普通股筹资会增加新股东，从而稀释原有股东对公司的控制权，导致股权分散。

(3) 有可能导致股价的下跌。一方面公司若过度依赖普通股融资，会被投资者视为消极的信号，从而引起股票价格下跌；另一方面，新股东对公司未发行新股前累积的盈余具有分享权。

3、发行优先股

优先股是股份公司依法发行的，在分配公司收益和剩余财产方面比普通股具有一定优先权的股票。发行优先股筹集的资本属于公司股权资本，这一特征类似于普通股，同时优先股具有面值和固定的股利率，这一特征又类似于债券，因此优先股通常被看成是一种混合性证券。发行优先股筹资的优缺点如下：

优点：

(1) 优先股股本没有固定的到期日，无需归还本金，与普通股相类似，财务风险小。

(2) 优先股的股利具有固定性，与债务资本的利息类似，可发挥一定的财务杠杆作用。

缺点：

(1) 筹资成本较高。优先股成本虽然低于普通股成本，但由于优先股股利要从税后利润中支付，不会使公司享有抵减所得税的好处，所以一般情况下其成本高于债务资本成本。

(2) 财务负担较重。由于优先股股息固定，并且不能在税前扣除，当企业盈利下降时，优先股的股利可能会成为公司一项较重的财务负担。

4、留存收益

留存收益是企业税后利润形成的，包括盈余公积和未分配利润。

优点：

(1) 资本成本较普通股低。利用留存收益筹资不发生任何筹资费用，与普通股相比，成本较低。

(2) 不会分散公司控制权。留存收益属于普通股股东所有，这种方式筹资，不会增加新的股东，不改变原有股权结构，不会稀释原有股东的控股权。

(3) 增强企业信誉。留存收益筹资能够使企业保持较大的可支配的现金流，既可解决

企业经营发展的资金需要，又能提高企业举债能力。

缺点：

(1) 筹资数额有限。留存收益来自于企业当期净利润和年初未分配利润，所以其最大数额不会突破这两项之和，所以其筹资数额有限。

(2) 资金使用受制约。留存收益中某些项目的使用，如法定盈余公积金等，要受国家有关规定的制约。

(二) 债务资金筹集方式

1. 银行借款

银行借款是指企业向银行或其他非金融机构借入的、需要还本付息的款项，包括偿还期限超过 1 年的长期借款和不足 1 年的短期借款，主要用于企业构建固定资产和满足流动资金周转的需要。

银行借款的基本程序：

向银行提出借款申请——银行审批——签订借款协议——取得借款——借款归还

优点：

(1) 筹资速度快。银行对企业进行全面调查分析后，企业的银行借款报贷审会审议，通过后立即可以办理贷款手续，使用贷款资金。

(2) 筹资弹性大。与其他筹资方式相比，企业可在需要资金时可与银行商定借入的时间、数量和条件等，在资金充裕时提前还本付息，变更偿还时间，灵活性较强。

(3) 筹资成本低。银行借款筹资没有繁杂的发行手续，且其利息费用在缴纳所得税前扣除，因而筹资成本较低。

(4) 发挥财务杠杆作用。长期借款筹集的资金属于债务资金，运用财务杠杆作用，在经营状况较好时，债务资金可以为企业带来利润率超过利息率的差额收益，从而提高自有资金收益水平，增加股东财富。

缺点：

(1) 筹资风险大。借款需要还本付息，在筹资数额较大的情况下，企业资金调度不周，就有可能无力按期偿付本金和利息，甚至导致破产。

(2) 限制条款较多。企业与银行签订的借款合同中，一般都会有一些限制性条款，这些条款可能会限制企业的经营活动。

(3) 筹资数量有限。银行一般不愿借出巨额长期借款，在企业需要大量资金时，采用这种方法可能达不到筹资目的。

2、商业信用

商业信用是指商品交易中以延期付款或延期交货所形成的借贷关系，是企业之间的直接信用行为，属于自然性融资。其具体形式通常有应付账款、应付票据和预收账款。

$$\text{放弃现金折扣成本} = \frac{\text{现金折扣}}{1 - \text{现金折扣}} \times \frac{360}{\text{付款期限} - \text{折扣期限}}$$

例如，某企业购进一批原料价款总额为 100 万元，信用条件为“2/10，n/30”。如果该企业选择在第 30 天付款，要求计算放弃现金折扣成本。

$$\text{放弃现金折扣成本} = \frac{2\%}{1 - 2\%} \times \frac{360}{30 - 10} = 36.73\%$$

企业是否选择享受现金折扣，取决于放弃现金折扣成本与企业为享受现金折扣早日付款所筹资金的代价。一般情况下，当所筹资金代价大于放弃现金折扣成本时，应选择放弃现金折扣，反之则选择享受。本例中，如果企业筹资成本不高于该企业放弃现金折扣成本 36.73% 时，就应当选择在 10 天内付款。

优点:

- (1) 限制条件少。商业信用融资相对于其他筹资方式而言, 各种限制条件是最少的。
- (2) 融资便利。商业信用融资与商品买卖同步进行, 是一种自然性融资, 不必作正规而周密的安排, 融资非常便捷。
- (3) 筹资成本低。只要买方不放弃现金折扣或卖方未提供现金折扣, 则商业信用筹资没有实际成本。

缺点:

- (1) 融资期限较短, 若享受现金折扣则期限更短;
- (2) 放弃现金折扣的资本成本很高。

3、发行公司债券

债券是经济主体为筹集资金而发行的, 用以记载和反映债权债务关系的有价证券。由企业发行的债券称为企业债券或公司债券。这里所说的债券, 指的是期限超过 1 年的公司债券, 其发行目的通常是为建设大型项目筹集大笔长期资金。

发行债券的程序:

提出发行方案——提请股东大会审议批准——向中国证监会申报——中国证监会批准——公开发行业券

债券发行价格: 溢价发行、平价发行、折价发行

发行价格的计算:

债券发行价格的计算公式为:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{M \times r}{(1+i)^t} + \frac{M}{(1+i)^n}$$

例如, 某公司发行面额 1 000 元, 票面利率 8%, 期限 5 年的债券, 每年末付息一次, 到期按面值还本。当市场利率分别为 6%、8%、10%时, 计算不同市场利率下的债券发行格。

当市场利率为 6%时, 票面利率高于市场利率, 债券会溢价发行, 其发行价格计算为:

$$1000 \times 8\% \times (P/A, 6\%, 5) + 1000 \times (1 + 6\%)^{-5} = 80 \times 4.2124 + 1000 \times 0.7473 = 1084.29 \text{ (元)}$$

当市场利率为 8%时, 票面利率等于市场利率, 债券会平价发行, 其发行价格计算为:

$$1000 \times 8\% \times (P/A, 8\%, 5) + 1000 \times (1 + 8\%)^{-5} = 80 \times 3.9927 + 1000 \times 0.6806 = 1000 \text{ (元)}$$

当市场利率为 10%时, 票面利率低于市场利率, 债券会折价发行, 其发行价格计算为:

$$1000 \times 8\% \times (P/A, 10\%, 5) + 1000 \times (1 + 10\%)^{-5} = 80 \times 3.7908 + 1000 \times 0.6209 = 924.16$$

(元)

优点:

(1) 资本成本较低。因为债券的发行费用较低, 债券利率一般要低于股票股利率, 加之债券的利息在税前支付, 具有抵税作用, 所以利用债券筹资的成本要比股票筹资的成本低。

(2) 保证股东对公司的控制权。由于债券仅代表一种债权债务关系, 债券持有者只享有到期收回本金和利息的权利, 没有参与企业决策和经营管理权, 所以公司通过发行债券的方式筹集资金时, 不会改变原有的股权结构, 更不会分散原有股东的控制权。

(3) 可以产生财务杠杆作用。由于债券利息固定, 在企业投资效益良好的情况下, 给股东带来更多地收益, 增加其财富, 或留归企业以扩大经营。

缺点:

(1) 筹资风险高。发行债券方式所筹资金属于企业的债务资金，对于债务资金，企业承担着还本付息的法定义务。在企业经营不景气时，向债券持有人还本、付息，会给企业带来更大的困难，甚至导致破产。

(2) 限制条件多。债券的契约中往往有一些限制性条款，这种限制比优先股及短期债务严得多，可能会影响企业的正常发展和以后的筹资能力。

(3) 筹资额有限。利用债券筹资有一定的限度，当公司负债比率超过了一定程度后，债券筹资的成本要迅速上升，有时甚至会发行不出去。《公司法》中关于累计债券总额不超过公司净资产额的 40% 的规定也使得债券的筹资额有限。

4. 融资租赁

融资租赁是由租赁公司按照承租单位的要求融资购买设备，并在契约或合同规定的较长期限内提供给承租企业使用的融资信用业务。

(1) 融资租赁的形式

直接租赁、售后租回、杠杆租赁

(2) 融资租赁的程序

选择租赁——公司办理租赁委托——签订购货协议——签订租赁合同——办理验货、付款与保险

(3) 融资租赁的特点：

一般由承租企业向租赁公司提出正式申请，由租赁公司融资购进设备出租给承租企业使用；

租赁期限较长，大多为租赁资产寿命的一半以上；

租赁合同比较稳定，在规定的租期内非经双方同意，任何一方不得中途解约，这有利于维护双方的权益；

由承租企业负责设备的维修保养和保险，但无权自行拆卸改装；

租赁期满时，按事先约定的办法处置设备，一般有退租、续租、留购三种选择，通常由承租企业留购。

(4) 融资租赁租金计算

包括设备价款、利息和租赁手续费等。其中，设备价款主要包括设备的买价、运杂费和途中保险费、安装调试费等；利息是指租赁公司为承租企业购置设备垫付资金所应支付的利息；租赁手续费是指租赁公司承办租赁设备所发生的业务费用和必要的利润。

租金的计算多采用等额年金法。等额年金法下，通常要根据利率和租赁手续费确定一个租赁费率，作为折现率。

后付租金即于每年年末支付等额租金，计算公式为： $A=P/(P/A, i, n)$

先付租金即于每年年初支付等额租金，计算公式为： $A=P/[(P/A, i, n-1)+1]$

(5) 融资租赁筹资的优缺点

优点：

① 迅速获得所需资产。融资租赁集“融资”与“融物”于一身，比起先筹措资金再购置设备节省了时间，可尽快形成生产经营能力。

② 筹资限制较少。企业运用股票、债券、长期借款等筹资方式，都受到相当多的资格条件等限制，而融资租赁筹资的限制条件很少。

③ 免遭设备陈旧过时的风险。随着科学技术的不断进步，设备陈旧过时的风险很高，融资租赁方式下，当租赁期满后，如果承租方选择退租，则可免遭这种风险。

④ 财务风险较小。全部租金通常在整个租期内分期支付，可适当降低不能偿付到期债务的风险。

5、具有财务杠杆作用。租金费用可在所得税前扣除，承租企业能享受税收方面的利益，

从而提高每股收益。

缺点：

- ①成本较高，租金总额通常要高于设备价值的 30%。
- ②承租企业在财务困难时期，支付固定的租金也将构成一项沉重的负担。
- ③如不能享有设备残值，也可视为承租企业的一种机会损失。

（三）混合资金筹集方式

1. 可转换债券

可转换债券是一种混合型证券，是公司普通债券与证券期权的组合体。

优点：

（1）筹资灵活。可转换债券将传统的债务筹资功能和股票筹资功能结合起来，筹资性质和时间上具有灵活性。

（2）资本成本低。可转换债券的利率低于同一条件下普通债券的利率。降低了公司的筹资成本；另外，在可转换债券转换为普通股时，公司无需另外支付筹资费用。

缺点：

（1）存在不转化的财务压力。如果在转换期内公司股票价格处于恶化性时，持券者到期不会转股，会造成公司的集中兑付债券本金的财务压力。

（2）存在回售的财务压力。若可转换债券发行后，公司股价长期低迷，在设计有回售条款的情况下，投资者集中在一段时间内将债券回售给发行公司，加大了公司的财务支付压力。

（3）股价大幅度上扬风险。如果债券转换时公司股票价格大幅度上扬，公司只能以较低的固定转换价格换出股票，便会降低公司的股权筹资额。

2. 认股权证

认股权证是指股份公司为了增加其股票、债券等有价证券对投资者的吸引力，发行的一种认购凭证，持有者凭借此证书购买发行公司有价值证券，一般低于市场价格，因此，股份公司发行认股权证可增加其有价值证券对投资者的吸引力。

优点：

（1）筹集额外资金。认股权证不论是单独发行还是附带发行都是有偿发行，都会为发行公司筹得一笔额外资金。

（2）促进其他筹资方式的运用。由于认股权证具有价值，因而附带发行认股权证的债券票面利率和优先股利率通常较低，可以促进其所依附证券的发行效率。单独发行的认股权证则有利于将来发售股票。

缺点：

（1）稀释每股收益。投资者持认股权证购买的是发行公司新发行的股票，而并非二级市场的股票。这样，当认股权证行使时，普通股股份增多，会导致每股收益下降。

（2）容易分散企业的控制权。发行公司为了吸引投资者，其认股权证通常随有价值证券一起发售，当认股权证行使时，企业的股权结构会发生改变，会稀释原有股东的控制权。