

第三章 筹资与股利分配管理

一、筹资方式

(一) 股权筹资

筹资方式	筹资特点
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；④ 不易进行产权交易
发行普通股	①两权分离，有利于公司自主经营管理；② 资本成本较高（与债务筹资相比） ；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
发行优先股	优点：①优先股融资具有 财务杠杆 作用；②优先股融资 不需要偿还本金 ，只需支付固定股息；③发行优先股能 增强公司的信誉 ，提高公司的举债能力；④发行优先股不会稀释普通股股东的控制权。 缺点：①优先股的资本成本虽低于普通股，但高于债券；②优先股在股息分配、资产清算等方面拥有 优先权 ，使普通股股东在公司经营不稳定时收益受到影响；③优先股筹资后对公司的 限制 较多
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

(二) 债务筹资

筹资方式	筹资特点
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。 【提示】 长期借款的保护性条款： (1) 例行性保护条款：①定期提交财务报表；②保持存货储备量；③及时清偿债务；④不准以资产作其他承诺的担保或抵押；⑤不准贴现应收票据或出售应收账款，以避免或有负债等。 (2) 一般性保护条款：① 保持 企业的资产流动性；② 限制 企业非经营性支出；③ 限制 企业资本支出的规模；④ 限制 公司再举债规模；⑤ 限制 公司的长期投资。 (3) 特殊性保护条款：①要求公司的 主要领导人购买人身保险 ；②借款的用途不得改变；③违约 惩罚条款 等
发行公司债券	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（相对于银行借款筹资） ；④ 提高公司的社会声誉
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；③筹资的限制条件较少；④能 延长资金流通的期限 ；⑤资本成本较高

(三) 筹资方式创新

筹资方式	内容
商业票据融资	融资成本较低、灵活方便
中期票据融资	中期票据具有的特点：① 发行机制灵活 ；② 用款方式灵活 ；③ 融资额度大 ；④ 使用期限长 ；⑤ 成本较低 ；⑥ 无须担保抵押
股权众筹融资	通过互联网形式进行 公开小额 股权融资的活动。 股权众筹融资业务由证监会负责监管，融资方应为小微企业
应收账款证券化	以企业 应收账款债权 为基础资产或基础资产现金流来源所发行的资产支持证券
融资租赁债权资产证券化	融资租赁债权资产支持证券是以 融资租赁债权 为基础资产或基础资产现金流来源所发行的资产支持证券
商圈融资	包括商圈担保融资、商铺经营权和租赁权质押、仓单质押、存货质押、

	动产质押、企业集合债券等
供应链融资	将供应链核心企业及其上下游配套企业作为一个整体,制定基于货权和现金流控制的“一揽子”金融解决方案的一种融资模式
绿色信贷	为支持环保产业、倡导绿色文明、发展绿色经济而提供的信贷融资
能效信贷	为支持用能单位提高能源利用效率,降低能源消耗而提供的信贷融资

二、资本成本与资本结构

(一) 资本成本

1. 银行借款的资本成本

银行借款资本成本 = 年利率 $i \times (1 - \text{所得税税率 } T) / (1 - \text{筹资费用率 } f) \times 100\%$

2. 公司债券的资本成本

公司债券资本成本 = 票面年利息 $I \times (1 - \text{所得税税率 } T) / [\text{筹资总额 } B \times (1 - \text{筹资费用率 } f)] \times 100\%$

3. 普通股股票的资本成本

(1) 股利增长模型法

普通股资本成本 = $\text{当年的每股股利 } D_0 \times (1 + \text{股利的年增长率 } g) / [\text{当前每股市价 } P_0 \times (1 - \text{筹资费用率 } f)] + \text{股利的年增长率 } g$

【提示】关于 D_0 和 D_1 的判断,主要看题目给出的股利是否已经实际支付:

- 已经实际支付,就是 D_0 ,计算时需乘以 $(1 + g)$;
- 尚未实际支付,是预计的股利,就是 D_1 ,不需要乘以 $1 + g$ 。

(2) 资本资产定价模型法

普通股资本成本 = 无风险收益率 $R_f + \beta \times (\text{市场平均收益率 } R_m - \text{无风险收益率 } R_f)$

4. 优先股的资本成本

优先股资本成本 = 优先股年股息 / $[\text{当前每股市价} \times (1 - \text{优先股筹资费率})]$

5. 留存收益的资本成本

留存收益资本成本 = 预计下年的每股股利 $D_1 / \text{当前每股市价 } P_0 + \text{股利的年增长率 } g$

6. 加权资本成本

$$K_w = \sum_{j=1}^n K_j W_j$$

(二) 杠杆系数

项目	计算公式
经营杠杆系数 (DOL)	$\text{DOL} = \text{息税前利润变动率} / \text{产销业务量变动率}$ $\text{DOL} = \text{基期边际贡献} / \text{基期息税前利润}$ $\text{DOL} = 1 + \text{基期固定成本} / \text{基期息税前利润}$
财务杠杆系数 (DFL)	$\text{DFL} = \text{普通股每股收益变动率} / \text{息税前利润变动率}$ $\text{DFL} = \text{基期息税前利润} / \text{基期利润总额}$ $\text{DFL} = 1 + \text{基期利息} / (\text{基期息税前利润} - \text{基期利息})$
总杠杆系数 (DTL)	$\text{DTL} = \text{普通股每股收益变动率} / \text{产销量变动率}$ 简化后: $\text{DTL} = \text{DOL} \times \text{DFL} = \text{基期边际贡献} / \text{基期利润总额}$

(三) 资本结构

资本结构决策有两种方法: 每股收益无差别点法、公司价值分析法。

1. 每股收益无差别点法:

每股收益无差别点息税前利润满足:

$$\frac{(\overline{EBIT} - I_1) \times (1 - T) - D_1}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT} - I_2) \times (1 - T) - D_2}{N_2}$$

式中： \overline{EBIT} ——息税前利润； I ——每年支付的利息； T ——所得税税率； D ——优先股股利； N ——普通股股数

决策：当**预期 EBIT 大于**每股收益无差别点 EBIT 时，选择**财务杠杆效应较大**的筹资方案【即**负债筹资**】；

当**预期 EBIT 小于**每股收益无差别点 EBIT 时，选择**财务杠杆效应较小**的筹资方案【即**股权筹资**】。

2. 公司价值分析法

公司价值 $V =$ 权益资本价值 $S +$ 债务资金价值 B

$$\text{权益资本的市场价值} = \frac{(\overline{EBIT} - I) \times (1 - T)}{K_s}$$

权益的资本成本 $K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$

$$\text{加权资本成本 } K_w = K_b \times (1 - T) \times \frac{B}{V} + K_s \times \frac{S}{V}$$

决策：**公司价值最大、资本成本最低**的资本结构就是最优资本结构。

三、股利分配

(一) 股利分配方式与支付程序

1. 股利的种类

股利的种类	内容
现金股利 (基本形式)	优点：①有利于改善企业 长短期资金结构 ；②有利于股东取得现金收入和增强投资能力。 缺点：增加企业的财务压力，导致偿债能力下降
股票股利	(1) 没有现金流出，不会导致公司的财产减少； (2) 增加流通在外的股票数量，同时 降低股票的每股价值 ； (3) 不改变公司股东权益总额 ，但会改变股东权益各项目结构
财产股利	主要有两种形式：一是证券股利（ 持有的其他公司的 有价证券或政府公债等证券作为股利发放）；二是实物股利（以公司的物资、产品或不动产等充当股利）
负债股利	通常以公司的 应付票据 支付给股东，有时也以 发行公司债券 的方式抵付股利

2. 股利支付过程中的重要日期

日程	主要任务
股利宣告日	董事会将本年度利润分配方案的情况以及股利支付情况予以 公告 的日期
股权登记日	有权领取本期股利的 股东资格登记截止 日期。 这一天及之前 持有或买入股票的股东 有资格 领取本期股利；这一天之后登记在册的股东无权领取本期股利
除息日（除权日）	股利所有权与股票本身 分离 的日期。 当日及以后 买入的股票不再享有本次股利分配的权利
股利支付日	向股东正式发放股利的日期

(二) 股利分配政策

分配政策	内容
------	----

剩余股利政策	优点：①有助于降低再投资的资金成本；②保持最佳的资本结构；③实现企业价值的长期最大化
	缺点：①股利发放额会每年随着投资机会和盈利水平的波动而波动；②不利于投资者安排收入与支出；③不利于公司树立良好的形象
	适用阶段：公司初创阶段和衰退阶段
固定或稳定增长的股利政策	优点：①有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格；②有助于投资者安排股利收入和支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东；③为了将股利或股利增长率维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利
	缺点：①股利的支付与企业的盈利相脱节；②可能会导致企业资金紧缺，财务状况恶化，甚至违反《公司法》
	适用阶段：稳定增长阶段
固定股利支付率政策	优点：①股利与公司的盈余紧密地配合，体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则；②每年的股利随着公司收益的变动而变动；③从企业的支付能力的角度分析，这是一种稳定的股利政策
	缺点：①年度间的股利额波动较大，波动的股利很容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象，成为影响股价的不利因素；②容易使公司面临较大的财务压力；③合适的固定股利支付率的确定难度比较大
	适用阶段：成熟阶段
低正常股利加额外股利政策	优点：①赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较大的财务弹性；②吸引依靠股利度日的股东
	缺点：①额外股利不断变化，容易给投资者造成收益不稳定的感觉；②较长时间持续发放额外股利后，一旦取消，传递出的信号可能会使股东认为这是公司财务状况恶化的表现，进而导致股价下跌
	适用阶段：高速增长阶段

（三）股票分割与股票回购

	股票分割	股票回购
概念	又称拆股，即将一股股票拆分成多股股票的行为	上市公司出资将其发行在外的股票以一定价格购买回来予以注销或作为库存股的一种资本运作方式
作用或影响	（1）降低股票价格； （2）传递“公司发展前景良好”的信号，有助于提高投资者对公司股票的信心	（1）需要大量资金支付回购成本，容易造成资金紧张，降低资产流动性，影响公司的后续发展； （2）在一定程度上削弱了对债权人利益的保护，忽视了公司的长远发展，损害了公司的根本利益； （3）容易导致公司操纵股价