

## 第四章 筹资管理（上）

## 一、筹资管理概述

## （一）企业筹资的动机

创立性筹资动机	企业设立时，为取得 <b>资本金</b> 并形成开展经营活动的基本条件而产生的筹资动机
支付性筹资动机	为满足经营业务活动的正常波动所形成的（ <b>季节性、临时性</b> ）支付需要而产生的筹资动机，如： <b>原材料购买的大额支付、员工工资的集中发放、银行借款的偿还、股东股利的发放</b> 等
扩张性筹资动机	企业因扩大经营规模或满足对外投资需要而产生的筹资动机
调整性筹资动机	因调整 <b>资本结构</b> 而产生的筹资动机，其原因包括： （1）优化资本结构，合理利用财务杠杆效应； （2）偿还到期债务，债务结构内部调整 <b>【提示】</b> 为 <b>维持</b> 目标资本结构进行筹资，也属于调整性筹资动机
混合性筹资动机	兼具 <b>扩张性</b> 筹资动机和 <b>调整性</b> 筹资动机的特性

## （二）筹资管理的内容

1. 科学预计资金需要量 2. 合理安排筹资渠道、选择筹资方式 3. 降低资本成本、控制财务风险

## （三）筹资的分类

依据	类型	方式	特征
取得资金的 <b>权益特性</b> 不同	股权筹资	吸收直接投资、发行股票、内部积累（留存收益）等	形成股权资本， <b>永久性</b> 资本； <b>财务风险小、资本成本高</b>
	债务筹资	金融机构借款、发行债券、租赁、商业信用等	形成债务资本，到期 <b>还本付息</b> ，债权人对企业经营状况不承担责任； <b>财务风险大、资本成本低</b>
	衍生工具筹资	可转换债券、优先股、认股权证等	兼具股权与债务特性
是否借助 <b>金融机构</b> 为媒介获取 <b>社会资金</b>	直接筹资	吸收直接投资、发行股票、发行债券等	可以筹集 <b>股权</b> 资金或 <b>债务</b> 资金； 手续复杂、筹资费用高； 筹资领域广阔，有利于提高企业 <b>知名度和资信度</b>
	间接筹资	<b>银行借款、租赁</b> 等	主要形成 <b>债务</b> 资金； 手续简便，筹资效率高，筹资费用较低； 容易受金融政策的制约和影响

资金的来源范围不同	内部筹资	通过利润留存而形成,即利用 <b>留存收益</b> (内部权益筹资)	筹资额取决于企业的可分配利润多少和利润分配政策(股利政策); 无筹资费用
	外部筹资	发行股票、发行债券,取得商业信用、向银行借款等	存在筹资费用;处于 <b>初创期和成长期</b> 的企业,内部筹资有限,需要广泛开展外部筹资
所筹集资金的使用期限不同	长期筹资	吸收直接投资、发行股票、发行债券、长期借款、租赁等	形成 <b>长期负债或股东权益</b> ,使用期限在 1 年以上,主要用于形成和更新企业的生产和经营能力,或扩大企业的生产经营规模,或为对外投资筹集资金
	短期筹资	利用商业信用、短期借款、(应收账款)保理业务等	形成 <b>流动负债</b> ,使用期限在 1 年以内,主要用于企业的流动资产和资金日常周转

#### (四) 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

### 二、债务筹资

#### (一) 银行借款

长期借款的保护性条款(限制条款多)	例行性保护条款	<b>例行常规</b> ,在大多数借款合同中都会出现: ①定期向提供贷款的金融机构提交 <b>财务报表</b> ,以使债权人随时掌握公司的财务状况和经营成果 ②保持 <b>存货</b> 储备量,不准在正常情况下出售较多的非产成品存货,以保持企业正常生产经营能力 ③及时 <b>清偿债务</b> ,包括到期清偿应缴纳税金和其他债务,以防被罚款而造成不必要的现金流失 ④不准以资产作其他承诺的 <b>担保或抵押</b> ⑤不准 <b>贴现应收票据或出售应收账款</b> ,以避免或有负债等
	一般性保护条款	对企业资产的 <b>流动性及偿债能力</b> 等方面的要求条款,应用于大多数借款合同: ①保持企业的 <b>资产流动性</b> ②限制企业 <b>非经营性支出</b> ③限制企业 <b>资本支出的规模</b> ④限制公司 <b>再举债规模</b> ⑤限制公司的 <b>长期投资</b>
	特殊性保护条款	针对某些 <b>特殊情况</b> 而出现在部分借款合同中的条款,只有在特殊情况下才能生效: 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

#### (二) 发行公司债券

公开发行公司债券的条件	①具备健全且运行良好的组织机构； ② <b>最近 3 年</b> 平均可分配利润足以支付公司债券 <b>1 年</b> 的利息； ③国务院规定的其他条件。
-------------	---

公司债券的种类	是否记名	记名债券、无记名债券
	是否能转换成公司股权	可转换债券、不可转换债券
	有无特定财产担保	担保债券（不动产抵押、动产抵押、证券信托抵押）、信用债券
	是否公开发行	公开发行债券、非公开发行债券

债券的偿还	提前偿还 (提前赎回或收回)	①必须在债券契约中 <b>明确规定</b> ； ② <b>赎回价格 &gt; 面值</b> ，随到期日临近 <b>下降</b> ； ③可增强公司 <b>筹资弹性</b> ：资金有结余时可提前赎回；预测利率下降时可提前赎回（以低利率的新债调换高利率的旧债）。
	到期偿还	

### (三) 租赁

基本特征	①租赁资产的所有权与使用权相分离； ②融资与融物相结合—— <b>借物还钱</b> （以实物资产作为本金采取分期偿还方式的特殊“贷款”）； ③租金分期支付——租金相当于各期的“还本付息额”。	
基本形式	直接租赁	承租方提出租赁申请，出租方按照承租方的要求选购，然后再出租给承租方
	售后回租 (承租方角度)	承租方将自己资产售给出租方，然后以租赁的形式从出租方租回资产的使用权
	杠杆租赁 (出租方角度)	出租方自己只投入部分资金，其余资金则通过将该资产抵押担保的方式，向第三方（通常为银行）申请贷款解决；涉及 <b>承租人、出租人和资金出借人</b> 三方； <b>出租人既是债权人也是债务人</b>
租金的计算	(1) 租金取决于以下因素 ①设备原价及预计残值：→ <b>影响租金现值</b> ②出租方垫付资金所应支付的利息； ③租赁手续费和利润。 } → <b>影响折现率</b>	
	(2) 租金的支付方式——大多为后付等额年金 (3) 租金的计算——大多采用等额年金法	

### (四) 债务筹资的优缺点

## 1. 债务筹资的总体特征（相对于股权筹资）

优点	<p>(1) 筹资<b>速度较快</b>——无需复杂的审批手续和证券发行程序；</p> <p>(2) 筹资<b>弹性较大</b>——无永久性资本成本负担；可灵活商定债务条件，控制筹资数量和安排取得资金时间；</p> <p>(3) <b>资本成本负担较低</b>——利息、租金等用资费用低于股权资本；利息等资本成本可以在税前支付（产生利息抵税效应）；手续费用等筹资费用低；</p> <p>(4) <b>稳定公司的控制权</b>——债权人无权参加企业的经营管理；</p> <p>(5) 可以利用<b>财务杠杆</b>——当企业的资本收益率（息税前利润率）高于债务利率时，债务筹资会增加普通股股东的每股收益，提高净资产收益率。</p>
缺点	<p>(1) 不能形成企业稳定的资本基础——有固定的到期日，到期需偿还；</p> <p>(2) 财务风险较大——有固定的到期日，固定的债息负担，担保债务在使用上会有特别限制；</p> <p>(3) 筹资数额有限——除发行债券外，筹资数额往往受到贷款机构资本实力的制约。</p>

## 2. 各种筹资方式及筹资特点

筹资方式	筹资特点
银行借款	<p>① 筹资速度快——与<b>发行债券、租赁</b>相比，程序简单；</p> <p>② 资本成本较低——利息负担低于<b>发行债券和租赁</b>，无需支付证券发行费和租赁手续费；</p> <p>③ 筹资弹性较大——可与债权人协商，具有较大灵活性；</p> <p>④ <b>限制条款多</b>——保护性条款；</p> <p>⑤ 筹资数额有限——受到贷款机构资本实力的制约。</p>
发行公司债券	<p>① 一次筹资数额大——相对于<b>银行借款、租赁</b>；</p> <p>② 筹资使用限制少——与<b>银行借款</b>相比，资金使用上具有相对灵活性和自主性；</p> <p>③ 资本成本较高——利息负担和筹资费用均高于<b>银行借款</b>，但期限长、利率相对固定，能够<b>锁定</b>资本成本；</p> <p>④ 提高公司社会声誉——有实力的股份有限公司和有限责任公司所为。</p>
租赁	<p>① 无须大量资金就能迅速获得资产——融资与融物相结合；</p> <p>② 财务风险小，财务优势明显——避免购买的一次性支付的负担，租金在未来分期支出并可以通过项目本身产生的收益来支付；</p> <p>③ 资本成本负担较高——租金通常高于<b>银行借款或发行债券</b>的利息（借款 &lt; 债券 &lt; 租赁）；</p> <p>④ 筹资的<b>限制条件较少</b>——相对于<b>股票、债券、长期借款</b>；</p> <p>⑤ 能延长资金融通的期限——租赁的融资期限长于购置设备<b>贷款</b>的期限，可接近资产的全部使用寿命期限。</p>

## 三、股权投资

## （一）吸收直接投资——非股份制企业筹集权益资本的基本方式

- 种类：吸收国家投资、吸收法人投资、吸收外商投资、吸收社会公众投资
- 出资方式：货币资产、实物资产、土地使用权、知识产权（风险较大）、特定债权——多样化，有利于**尽快形成生产能力**

## （二）发行普通股股票

## 1. 股票的特征与分类

## （1）股票的特征

永久性	属于公司的 <b>长期自有</b> 资金，没有期限，无需归还
流通性	股票在资本市场上可以自由流通
风险性	股东为企业风险的主要承担者，风险表现形式包括：股票价格的波动性、红利的不确定性、破产清算时股东处于剩余财产分配的 <b>最后顺序</b>
参与性	股东作为股份公司的所有者，拥有参与企业管理的权利

## (2) 股东的权利

股东的权利	① <b>公司管理权</b> ：重大决策参与权、经营者选择权、财务监控权、公司经营的建议和质询权、股东大会召集权等 ② <b>收益分享权</b> ——排在其他利益相关者之后，且没有事先约定（ <b>剩余</b> 求偿权） ③ <b>股份转让权</b> ④ <b>优先认股权</b> （ <b>不是优先股的权利</b> ） ⑤ <b>剩余</b> 财产要求权
-------	--

## (3) 股票的种类

## ①普通股 VS 优先股——股东权利和义务不同

普通股	股东享有平等的权利、义务，不加特别限制，股利不固定
优先股	<b>相对于普通股</b> ，具有 <b>股利</b> 分配优先权和分取 <b>剩余财产</b> 优先权，在股东大会上无表决权，参与公司经营管理受到一定限制，仅对涉及优先股权利的问题有表决权

## ②记名股票 VS 无记名股票

## 2. 股票上市的目的与不利影响

股票上市的目的	股票上市的不利影响
①便于筹措新资金； ②促进股权流通和转让； ③便于确定公司价值	①上市成本较高，手续复杂严格； ②负担较高的信息披露成本； ③信息公开的要求可能会暴露公司的商业机密； ④股价有时会歪曲公司的实际情况，影响公司声誉； ⑤可能会分散公司的控制权，造成管理上的困难

(三) 留存收益——**内部**权益筹资

性质	税后净利润中未作为股利发放的部分，属于企业的所有者（普通股股东），相当于普通股股东用所获利润对公司进行的 <b>再投资</b> 。		
保留原因	(1) 利润与现金流量的差异； (2) 法律规定； (3) 扩大再生产和筹资的需求。		
筹资途径	途径	性质	用途
	提取盈余公积金	有指定用途	用于未来经营发展；转增股本（实收资本）；弥补公司经营亏损；
	未分配利润	未限定用途	用于未来经营发展；转增股本（实收资本）；弥补公司经营亏损； <b>以后年度利润分配</b>

## (四) 股权筹资的优缺点

1. 股权筹资的总体特征（相对于**债务筹资**）——低风险、高成本、外部股权筹资（吸收直接投资、发行普通股）可能分散控制权

优点	(1) <b>稳定的资本基础</b> ——企业的永久性资本； (2) <b>良好的信誉基础</b> ——代表公司的资本实力，是其他筹资方式特别是债务筹资的基础； (3) <b>财务风险较小</b> ——不存在还本付息的财务压力。
缺点	(1) 资本成本较高； (2) 控制权变更可能影响企业长期稳定发展——引进新的投资者或出售了新的股票； (3) 信息沟通与披露成本较大。

## 2. 吸收直接投资、发行普通股（均属于外部股权筹资）的特点

	吸收直接投资	发行普通股
出资方式	多样化，能够 <b>尽快形成生产能力</b>	主要为货币资金，不易及时形成生产能力
控制权集中或分散	控制权集中： ①容易进行信息沟通； ②不利于公司治理	控制权分散： ①所有权与经营权相分离，有利于公司自主经营管理； ②容易被经理人控制
是否以股票为媒介	不以股票为媒介： ①不易进行产权交易； ②资本成本（主要是 <b>用资费用</b> ） <b>高于</b> 股票筹资； ③手续简便、 <b>筹资费用低</b>	以股票作为媒介： ①能增强公司的社会声誉，促进股权流通和转让； ②有利于市场确认公司的价值； ③流通性强的股票交易，也容易被恶意收购；④资本成本较高

## 3. 利用留存收益（内部股权筹资）的特点

- ①不用发生筹资费用，资本成本较（普通股）低。  
留存收益作为内部资本来源，其资本成本属于**机会成本**，无需支付现金。
- ②不改变公司股权结构，维持公司的控制权分布。
- ③筹资数额有限，当期留存收益的最大数额是**当期净利润**。

## 四、衍生工具筹资

## （一）可转换债券

## 1. 可转换债券的含义及类型

含义	可转换债券是一种混合型证券（公司 <b>普通债券</b> 与 <b>证券期权</b> 的组合物），其持有人在一定期限内，可以按照事先规定的价格或者转换比例，自由地选择是否转换为公司普通股。	
类型	<b>不可分离的可转换债券</b>	<b>转股权与债券不可分离</b> ，债券持有者直接按照债券面额和约定的转股价格，在规定的期限内将债券转换为股票——发行公司只实现 <b>一次</b> 融资（转股不会带来新增资本）
	可分离交易的可转换债券（附认股权证债券）	债券发行时附有认股权证，发行上市后，公司债券和认股权证各自独立流通、交易，认股权证持有者认购股票时，需要按认购价格（行权价）出资购买股票——发行公司可实现 <b>两次</b> 融资
性质	证券期权性	“可转换”是 <b>债券持有人的买入期权</b> （看涨期权）——以债券作为支付手段，按事先约定的价格（转换价格）买入标的股票的期权。

	资本转换性	正常持有期内为债权，转换成股票后为股权。	
	赎回与回售	赎回	发债公司按事先约定的价格买回债券的权利—— <b>发行公司的“看涨期权”</b>
		回售	债券持有人按事先约定的价格卖回债券的权利—— <b>债券持有人的“看跌期权”</b>

## 2. 可转换债券的基本要素

基本要素	①标的股票
	②票面利率
	③转换价格
	④转换比率： <b>转换比率=债券面值÷转换价格</b>
	⑤转换期：持有人能够行使转换权的有效期限， <b>可以与债券的期限相同，也可以短于债券的期限</b> ，通常有四种情形：①发行日至到期日；②发行日至到期前；③发行后某日至到期日；④发行后某日至到期前。
	⑥赎回条款：发债公司按事先约定的价格买回未转股债券的条件规定，相当于 <b>发债公司的看涨（买入）期权，用于保护发债公司利益</b> 。
	⑦回售条款：债券持有人有权按照事先约定的价格将债券卖回给发债公司的条件规定， <b>相当于债券持有人的看跌（卖出）期权，用于保护债券持有人利益（降低投资者的持券风险）</b> 。
	⑧强制性转换条款：在某些条件具备之后，债券持有人必须将可转换债券转换为股票，无权要求偿还债券本金的条件规定，用于保证可转换债券顺利地转换成股票，预防投资者到期集中挤兑引发公司破产。

## 3. 可转换债券的筹资特点

①筹资功能灵活——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——利率低于同等条件下普通债券，转股时无需另付筹资费用；

③筹资效率高——以高于债券发行时的股价间接发行股票，以较少的股份代价筹集了更多的股权资金；

④存在不转换的财务压力——转换期内股价低迷（等于或低于转换价格），到期不会转股，会造成公司集中兑换债券本金的财务压力；

⑤存在回售的财务压力——股价长期低迷，若设计有回售条款，则产生回售压力。

## (二) 认股权证

含义	筹资特点
由上市公司发行的证明文件，持有人有权在一定时间内以 <b>约定价格认购</b> 该公司发行的一定数量的股票。	(1) <b>融资促进工具</b> ——保证公司在规定的期限内完成股票发行计划； (2) <b>有助于改善上市公司的治理结构</b> ——认股权证能够约束上市公司的败德行为，并激励他们更加努力地提升上市公司的市场价值； (3) <b>有利于推进上市公司的股权激励机制</b> ——通过给予管理者 and 重要员工一定的认股权证，可以把管理者和员工的利益与企业价值成长紧密联系在一起。

## (三) 优先股

基本性质	(1) 约定股息—— <b>事先约定、相对固定，不会根据公司经营情况而变化</b> 。 (2) 权利优先——在年度 <b>利润分配</b> 和 <b>剩余财产</b> 清偿分配方面 <b>优先于普通股股东</b> ，但
------	--

	<b>次于债权人。</b> (3)权利范围小——没有选举权和被选举权;对股份公司的重大经营事项无表决权,仅就与优先股股东自身利益直接相关的特定事项具有有限表决权。	
种类	固定股息率优先股 VS 浮动股息率优先股	
	强制分红优先股 VS 非强制分红优先股	
	累积	公司当年可分配利润不足以支付优先股股息时,将应付股息累积到 <b>次年或以后某一年</b> 盈利时,在普通股的股息发放之前,连同本年优先股股息一并发放
	非累积	所欠股息部分,优先股股东不能要求公司在以后年度补发
	参与	持有人除可按规定的股息率优先获得股息外,还可与普通股股东分享公司的剩余收益
	非参与	持有人只能获取一定股息但不能参加公司额外分红
	可转换优先股 VS 不可转换优先股	
可回购优先股 VS 不可回购优先股		
特点	(1) 有利于丰富资本市场的投资结构—— <b>固定收益型产品,适合看重现金红利的投资者</b> (2) <b>有利于股份公司股权资本结构的调整</b> (3) <b>有利于保障普通股收益和控制权</b> (4) <b>相对于债务筹资</b> ,有利于降低公司财务风险 (5) 可能给股份公司带来一定的财务压力	

### 五、筹资实务创新

#### 1. 非公开定向债务融资工具 (PPN)

具有法人资格的**非金融企业**,向**银行间市场特定机构投资者**发行债务融资工具取得资金的筹资方式,特点包括:

- (1) 简化的信息披露要求;
- (2) 发行规模没有明确限制;
- (3) 发行方案灵活;
- (4) 融资工具有限度流通;

#### 2. 私募股权投资 (PE)

通过私募基金对非上市公司进行的权益性投资,特点包括:

- (1) 通过非公开方式募集;
- (2) 多采取权益型投资,绝少涉及债权投资;
- (3) 投资偏向于非上市的成形企业;
- (4) 投资期限较长;
- (5) 流动性差;
- (6) 是被投资企业的重要股权筹资方式。

#### 3. 产业基金

#### 4. 商业票据融资

#### 5. 中期票据融资

中期票据是具有法人资格的**非金融类企业**在**银行间债券市场**按计划**分期**发行(发行采用注册制,一次注册通过后两年内可分次发行),约定在一定期限还本付息的债务融资工具。

其筹资特点:

- 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成本低于中长期贷款等融资方式;
- ⑥无须担保抵押。

#### 6. 股权众筹融资

- (1) 是通过**互联网**形式进行公开小额股权融资的活动。
- (2) 融资方应为**小微企业**。
- (3) 必须通过股权众筹融资**中介机构平台**进行。
- (4) 由**证监会**负责监管。

#### 7. 企业应收账款证券化

#### 8. 融资租赁债权资产证券化

#### 9. 商圈融资

#### 10. 供应链融资

#### 11. 绿色信贷（可持续融资、环境融资）

#### 12. 能效信贷