

第五章 长期筹资方式与资本成本

本章重点、难点

本章重点采用销售百分比法预测外部资本需要量、权益资本筹集的形式及特点、长期债务资本筹集的形式及特点以及个别资本成本、加权平均资本成本和边际资本成本的计算。

本章难点

包括采用销售百分比法预测外部资本需要量、债券发行价格的确定和边际资本成本的计算。

学习目的与要求

- 1.理解筹资的含义与分类，掌握筹资数量预计的销售百分比法；
- 2.理解吸收直接投资的方式与优缺点，理解普通股和优先股股东享有的权利及筹资的优缺点；
- 3.理解长期借款的保护性条款，掌握债券发行价格的确定，掌握融资租赁租金的计算；
- 4.理解资本成本的概念和影响资本成本的因素，掌握个别资本成本与综合资本成本的计算，熟悉边际资本成本的计算。

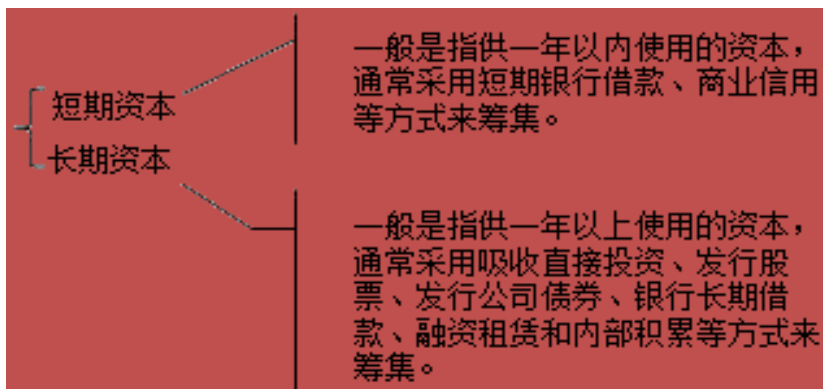
第一节 长期筹资概述

筹资的概念

公司筹资是根据公司生产经营、对外投资和调节资本结构等需要，通过筹资渠道和金融市场，运用筹资方式，经济有效地筹集资本的活动，也是公司从资本供应者那里取得生产经营活动资本的一项基本的财务活动。（识记）

股票上市、债券发行以及向银行贷款等，都属于公司筹资的范畴。

筹集资本的分类——按筹集资本使用的期限分类（领会）



按照筹集资本的来源渠道，应遵循的筹资组合原则是：合理确定公司权益资本和债务资本的比例，即寻求最佳资本结构，以合理的资本成本和适当的财务风险进行筹资。

- 筹资数量的预计——销售百分比法

销售百分比法是指假设经营资产和经营负债与销售收入存在稳定的百分比关系，根据预计的销售收入和相应的百分比预计经营资产和经营负债，然后确定筹资需求的一种财务预测方法。（识记）

销售百分比法始于销售预测，这是财务预测最为关键的一步，其准确率直接影响预测财务报表的准确性，并进而影响公司的各个方面。

具体的计算方法有两种：一种是先根据销售总额预计经营资产和经营负债，然后根据会计恒等式确定筹资需求；另一种是根据销售增加额预计经营资产、经营负债的增加额，然后确定外部筹资需求。

筹资数量的预计——销售百分比法——根据销售总额确定外部筹资需求（应用）

假设 ABC 公司 2014 年的实际销售收入为 200 000 元，销售净利率为 15%，现在还有剩余生产能力，即增加销售收入不需要增加固定资产的投资。该公司 2015 年预计销售收入为 250 000 元，销售净利率不变，公司股利支付率为 60%。假设 2014 年各项经营资产（固定资产除外）和经营负债占销售收入的百分比在 2015 年可以持续，以 2014 年为基期，采用销售百分比法进行外部筹资需求预测。

一、将预计随着销售收入变动而变动的项目区分出来。

不同公司销售额变动引起资产和负债变化的项目是不同的，需要根据历史数据逐项研究确定。

2015 年 ABC 公司外部筹资需求预测如表所示

ABC 公司外部筹资需求预测 单位：元

项目	2014 年	各项目销售百分比	2015 年	增加额
现金	4 000	2%	5 000	1 000
应收账款	56 000	28%	70 000	14 000
存货	60 000	30%	75 000	15 000

固定资产	80 000	不变动	80 000	0
资产总计	200 000	60%	230 000	30 000
应付职工薪酬	10 000	5%	12 500	2 500
应付账款	26 000	13%	32 500	6 500
短期借款	24 000	不变动	24 000	0
应付债券	40 000	不变动	40 000	0
负债合计	100 000	18%	109 000	9 000
股本	80 000	不变动	80 000	0
未分配利润	20 000		35 000	15 000
外部筹资需求			6 000	6 000
负债与股东权益合计	200 000		230 000	30 000

二、确定需要的资本

2015 年的预计销售收入为 250 000 元，其预计的资本占用为 230 000 元，而通过负债（不再增加外部负债筹资的情况下）可取得资本来源 109 000 元，因此，预计仍有 121 000 元的资本需求缺口。

三、确定外部筹资需求数量

上述 121 000 元的资本需求缺口，其中一部分可以通过公司内部留存解决，2015 年的净利润为 37 500 元（ $250\,000 \times 15\%$ ），公司股利支付率为 60%，则有 40% 的净利润即 15 000 元（ $37\,500 \times 40\%$ ）被留存下来，所以，ABC 公司股东权益由原来的 100 000 元增加到 115 000 元，从资本需求缺口 121 000 元中减去 115 000 元的内部留存，则还有 6 000 元的资本必须从公司外部进行筹集。

筹资数量的预计——销售百分比法——根据销售增加额确定外部筹资需求（应用）

从外部筹资需求预测表看到，变动资产项目和变动负债项目占销售收入的百分比分别是 60% 和 18%，说明每增加 100 元销售收入，必须增加 60 元的资本占用，同时增加 18 元的资本来源。即从 60% 的资本需求中减去 18% 自动产生的资本来源，还有 42% 的资本需求。

• 也就是说，ABC 公司每增加 100 元销售收入，必须取得 42 元的资本来源。在本例中，公司销售收入增加 50 000 元（ $250\,000 - 200\,000$ ），按照 42% 的比率预计将增加 21 000 元（ $50\,000 \times 42\%$ ）的资本需求。

上述 21 000 元的资本需求，其中部分可以通过公司内部留存解决，2015 年的内部留存增加 15 000 元，从 21 000 元中减去 15 000 元，仍有 6 000 元的资本必须从公司外部筹集。

上述预测过程可以用下列公式表示：

$$\text{外部融资需求} = \frac{A}{S_0} (\Delta S) - \frac{B}{S_0} (\Delta S) - PS_1(1-d)$$

式中：A 为随销售变化的资产；B 为随销售变化的负债；S₀ 为基期销售额；S₁ 为预测期销售额； ΔS 为销售变动额；P 为销售净利率；d 为股利支付率。

根据 ABC 公司的资料，预计外部筹资需求为：

$$60\% \times 50\,000 - 18\% \times 50\,000 - 250\,000 \times 15\% \times (1 - 60\%) = 6\,000 \text{ (元)}$$

筹资数量的预计——销售百分比法——外部筹资需求的敏感性分析（领会）

ABC 公司的销售净利率为 15%，预计销售额为 250 000 元，股利支付率为 60%，则外部筹资需求为 6 000 元。

如果股利支付率改为 100%，则外部筹资需求为：

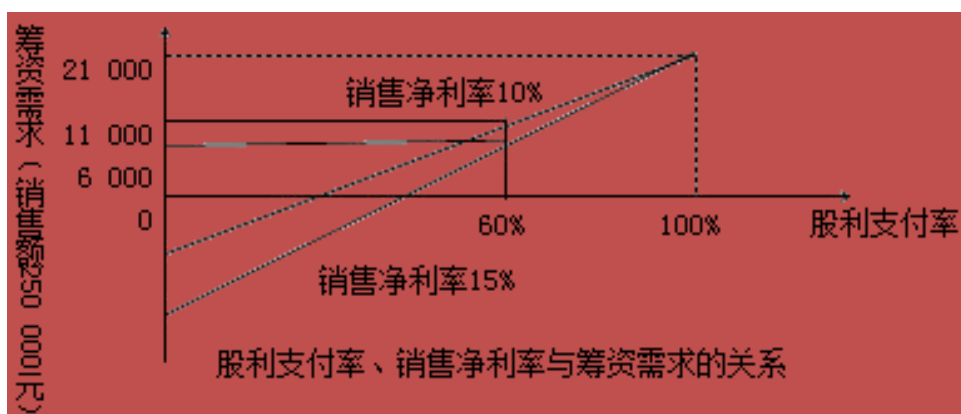
$$60\% \times 50\,000 - 18\% \times 50\,000 - 250\,000 \times 15\% \times (1 - 100\%) \\ = 21\,000 \text{ (元)}$$

如果将销售净利率改为 10%，预计销售额为 250 000 元，股利支付率为 60%，则外部筹资需求为：

$$60\% \times 50\,000 - 18\% \times 50\,000 - 250\,000 \times 10\% \times (1 - 60\%) \\ = 11\,000 \text{ (元)}$$

外部筹资需求的多少，不仅取决于销售额的增长，还要看股利支付率和销售净利率。

在净利润大于零的情况下，股利支付率越高，外部筹资需求越大；在股利支付率小于 1 的情况下，净利润越大，外部筹资需求越少。



第二节 权益资本

一个公司的长期资产通常由长期资本支持，任何增加资产的行动，必须筹集新的长期资本。

一般来说，筹集长期资本有两个途径：一个是借入长期负债，即长期债务筹资；另一个是筹集权益资本。

权益资本的筹集途径一般包括吸收直接投资、发行股票和留存收益。

一、吸收直接投资

吸收直接投资是指非股份制公司以协议等形式吸收国家、法人和个人直接投入资本的一种筹资方式。吸收直接投资无须发行任何证券作为媒介。吸收直接投资中的出资者都是公司的所有者，对公司具有经营管理权。公司经营状况好，盈利多，各方可按出资额的比例分享利润；但如果公司经营状况差，连年亏损，甚至被迫破产清算，则各方要在其出资的限额内按出资比例承担损失。（识记）

二、吸收直接投资——种类（领会）

1.国家投资

2.法人投资

3.个人投资

1.国家投资

国家投资是指有权代表国家投资的部门或机构以国有资产投入企业，形成公司的国有资本，一般具有以下特点：产权归属于国家；具有较强的约束性；在国有企业中采用比较广泛。

2.法人投资

法人投资是指法人单位以其依法可以支配的资产投入公司形成的法人资本，一般具有以下特点：以获取被投资公司的利润为目的；发生在法人单位之间；出资方式灵活多样。

3.个人投资

个人投资是指社会个人、公司内部职工等以个人合法财产投入公司形成的个人资本，具有以下特点：以参与公司的收益分配为目的；参与投资的人数较多；每人投资的数额较少。

三、吸收直接投资——方式（领会）

1.现金投资

2.实物投资

3.工业产权投资

4.土地使用权投资

1.现金投资

现金投资是指以现金形式进行的投资，是吸收直接投资中一种最重要的投资方式。

吸收直接投资中所需投入现金的数额，取决于除投入的实物及工业产权之外公司的开支和日常周转需要。

目前我国尚无对现金投资占资本总额比例的规定，出资各方需要在投资过程中协商决定。

2.实物投资

实物投资是指以房屋、建筑物、设备等固定资产和材料、燃料、商品等流动资产所进行的投资，实物投资可较快地形成生产能力。

公司吸收的实物投资应符合如下条件：确为公司生产和经营所需；技术性能比较好；计价公平合理。

投资实物的具体作价，可由双方按公平合理的原则协商确定，也可聘请各方同意的专业资产评估机构评定。

3.工业产权投资

工业产权投资是指以专有技术、商标权、专利权等无形资产所进行的投资。工业产权投资能较快地提高公司的竞争能力。

公司吸收的工业产权投资应符合以下条件：能帮助公司研究和开发出高新技术产品；能帮助公司生产出适销对路的高科技产品；能帮助公司改进产品质量，提高生产效率；能帮助公司大幅度降低各种消耗；计价公平合理。

公司在吸收工业产权投资时应特别谨慎，须进行认真的可行性研究。因为以工业产权进行投资实际上是把有关技术资本化，把技术的价值固定化。而技术实际上都是在不断化的，价值会不断减少甚至完全丧失。

4.土地使用权投资

土地使用权投资是指投资者用土地使用权来进行投资的一种形式。土地使用权是按有关法规和合同的规定使用土地的权利，土地使用权投资能解决公司的用地问题。

公司吸收土地使用权投资应符合以下条件：确为公司科研、生产、销售活动所需；交通、地理条件适宜；计价公平合理。

投入资本的出资方式除国家规定的之外，应在公司成立时经批准的公司合同、章程中有详细规定。例如我国财务制度规定，投资者以专有技术、专利权等无形资产出资的，其出资额不得超过注册资本的 20%；如情况特殊，需要超过 20%的，应当经工商行政管理部门审查批准，但是最高不得超过 30%。

同时还规定，公司不得吸收投资者的已设立担保物权及租赁资产的出资。投资者的出资方式必须严格遵守国家规定和公司合同、章程，不得擅自改变出资方式，否则将构成违反合同、章程的行为（除非已经董事会补充修改并报原审批机关批准）。

四、吸收直接投资——优缺点（领会）

优点：

- 1.增强公司信誉。
- 2.快速形成生产能力。
- 3.降低财务风险。

缺点：

- 1.资本成本高。
- 2.可能分散公司的控制权。

五、发行普通股

普通股是指在公司的经营管理和盈利及财产的分配上享有普通权利的股份，代表满足所有债权偿付要求及优先股东的收益权与求偿权要求后对公司盈利和剩余财产的索取权，它是公司资本的基础，是股票的一种最基本形式。（识记）

发行普通股——普通股筹资的优缺点（领会）

优点：

- 1.没有固定的股利负担。
- 2.没有固定的到期日，无须偿还。
- 3.能增强公司的信誉。
- 4.筹资限制少。

缺点：

- 1.资本成本较高。
- 2.容易分散公司的控制权。
- 3.可能会降低普通股的每股净收益，从而引起股价下跌。

六、发行优先股

优先股是指在一般规定的普通种类股份之外，另行规定的其他种类股份，其股份持有人优先于普通股股东分配公司的利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制。（识记）

发行优先股——优先股股东的权利（领会）

1. 优先分配利润。

优先股股东按照约定的票面股息率，优先于普通股股东分配公司利润。公司应当以现金的形式向优先股股东支付股息，在完全支付约定的股息之前，不得向普通股股东分配利润。

公司应当在公司章程中明确以下事项：

（1）优先股股息率是采用固定股息率还是浮动股息率，并相应明确固定股息率水平或浮动股息率的计算方法。

（2）公司在有可分配税后利润的情况下是否必须分配利润。

（3）如果公司因本会计年度可分配利润不足而未向优先股股东足额派发股息，差额部分是否累积到下一会计年度。

（4）优先股股东按照约定的股息率分配股息后，是否有权同普通股股东一起参加剩余利润的分配。

（5）优先股利润分配涉及的其他事项。

2. 优先分配剩余财产。

3. 优先股的转换和回购。

公司可以在公司章程中规定优先股转换为普通股、发行人回购优先股的条件、价格和比例。同时，可规定转换选择权或回购选择权由发行人或优先股股东行使。发行人要求回购优先股的，必须完全支付所欠股息。优先股回购后相应减计发行在外的优先股股份总数。

4. 优先股的表决权

除以下情况外，优先股股东不出席股东大会，所持股份没有表决权：

修改公司章程中与优先股相关的内容；一次或累计减少公司注册资本超过 10%；公司合并、分立、解散或变更公司形式；发行优先股；公司章程规定的其他情形。

上述事项的决议，除须经出席会议的普通股股东（含表决权恢复的优先股股东）所持表决权的三分之二以上通过之外，还须经出席会议的优先股股东（不含表决权恢复的优先股股东）所持表决权的三分之二以上通过。

公司累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股股息的，优先股股东有权出席股东大会，每股优先股股份享有公司章程规定的表决权。

对于股息可累积到下一会计年度的优先股，表决权恢复直至公司全额支付所欠股息。

对于股息不可累积的优先股，表决权恢复直至公司全额支付当年股息。

公司章程可规定优先股表决权恢复的其他情形。

发行优先股——优先股筹资的优缺点（领会）

优点：

- 1.没有固定到期日，不用偿还本金。
- 2.股息支付既固定又有一定弹性。
- 3.有利于增强公司信誉。

缺点：

- 1.筹资成本高。
- 2.财务负担重。优先股的股息通常被视为固定成本，与负债筹资没有什么差别，会增加公司的财务负担并进而增加普通股的成本。

七、留存收益

留存收益是指公司从历年实现的利润中提取或留存于公司的内部积累，它来源于公司的生产经营活动所实现的净利润，包括公司的公积金和未分配利润两个部分。（识记）

留存收益——留存收益筹资的优缺点（领会）

优点：

- 1.资本成本低。
- 2.不会分散控制权。
- 3.增强公司的信誉。

缺点：

由于留存收益是公司生产经营的积累，在使用时会受到资本的数额以及法律、法规的限制。如公司首先要盈利，盈利后还要进行利润的分配等。