

第三章

企业筹资管理

学习要点

1. 了解筹资的含义及其目的；
2. 熟悉筹资渠道和筹资方式；
3. 掌握资金需要量的计算；
4. 熟悉资金成本影响筹资决策的因素；
5. 掌握个别资金成本以及综合资金成本的计算；
6. 熟悉不同筹资方式的优缺点。

第一节 企业筹资概述

一、企业筹资的含义和目的

（一）筹资的含义

企业筹资是指企业根据其生产经营、对外投资和调整资本结构的需要,通过各种取得资金的渠道和资金市场,运用有关方式经济、有效地获得和集中资金的一种行为。

筹资管理是企业财务管理的一项最原始、最基本的内容。对于任何一个企业,为保证生产经营的正常进行,必须具备一定数量的资金。即使是在企业生产经营过程中,由于季节性和临时性原因,以及企业扩大生产规模等的需要,也同时要筹集资金。因此,资金筹集既是企业生产经营活动的前提,又是企业生产顺利进行的保证。从另一方面来看,企业要降低经营风险、获得更高的效益,就必须进行各种投资,而筹资则为投资提供了基础和前提。没有资金的筹集,就无法进行资金的投放,筹资的数量与结构直接影响公司效益的好坏,从而会影响公司收益分配。因此,筹资在财务管理中处于极其重要的地位。

（二）筹资的目的

企业筹资的基本目的是为了自身的生存与发展,但同时企业筹资还有其他的动机,主要有扩张性动机、偿还性动机和混合性动机。

1. 扩张性动机

指企业因扩大生产经营规模或追加对外投资的需要而产生的筹资动机。企业创建、开展日常生产经营活动,购置设备、材料等生产要素,不能没有一定数量的资金;扩大生产

规模,开发新产品,提高技术水平,更要追加投资。具有良好发展前景、处于成长时期的企业通常会产生这种筹资动机。扩张筹资动机所产生的直接结果,是企业资产规模的扩大,同时负债规模也会扩大,在给企业带来收益增长机会的同时,也带来了更大的风险。

2. 偿还性动机

指企业为了偿还某项债务而形成的借款动机,即借新债还旧债。偿债筹资有两种情形:一是调整性偿债筹资,即企业虽有足够的能力支付到期旧债,但为了调整现有的资本结构,仍然举债,从而使资本结构更加合理,这是主动的筹资策略;二是恶化性偿债筹资,即企业现有的支付能力已不足以偿付到期旧债,而被迫举借新债偿还旧债。企业在生产经营过程中由于经营管理不善造成亏损或产品销售款不能及时回笼使用,使企业无法及时归还欠款,只能采取举新债还旧债的方式维持企业生产经营,这表明企业的财务状况已经恶化。

3. 混合性动机

企业因同时需要长期资金和现金而形成的筹资动机,即为混合筹资动机。企业在生产经营过程中,一方面可能因为扩大生产经营规模需要资金,另一方面可能因为现金短缺而无法偿还到期债务,通过混合筹资,企业既扩大资产规模,又偿还部分旧债,即在这种筹资中混合了扩张筹资和偿债筹资两种动机。

二、筹资渠道和方式

企业的资金可以从多种渠道,用多种方式来筹集。不同来源的资金,其使用时间长短、附加条款限制、财务风险大小、资金成本高低都不相同。这就要求企业在筹集资金时不仅要满足企业生产经营的需要,而且要考虑各种筹资方式给企业带来的资金成本的高低和财务风险的大小,以选择最佳筹资方式,实现财务管理的总目标。

(一) 筹资渠道

筹资渠道指企业资金来源。我国企业资金来源的渠道主要有以下几种。

1. 国家财政资金

国家对企业的投资是我国全民所有制企业的主要资金来源,对于大中型国有企业而言,国家投资占有重要地位。

2. 银行信贷资金

银行对企业的贷款也是企业重要的资金来源。我国银行分为商业性银行和政策性银行两种。商业性银行是以盈利为目的、从事信贷资金投放的金融机构,它主要为企业提供基建借款、流动资金借款、专项借款等各种商业贷款。政策性银行是为特定企业提供政策性贷款。

3. 非银行金融机构

除银行外,企业还可以选择信托投资企业、保险企业、租赁企业、证券企业、财务企业等非银行金融机构,这些非银行金融机构资金力量比银行小,但资金供应灵活方便,而且能提供其他方面的服务,给企业提供了更多的选择机会。

4. 其他企业资金

企业在生产经营过程中,往往有部分暂时闲置的资金,并为一定的目的而进行相互投

资;另外,企业之间的购销业务可以通过商业信用方式来完成,从而形成企业间的债权债务关系,形成债务人对债权人的短期资金占用。企业之间的相互投资和商业信用的存在,使其他企业资金也成为企业资金的重要来源。

5. 个人资金

企业职工和城乡居民个人的结余货币,作为“游离”于银行及非银行金融机构等之外的个人资金,可用于对企业投资,形成民间资金来源渠道,从而为企业所用。

6. 企业内部形成资金

主要指企业税后利润在一定条件下转化为生产经营资金。按照规定企业在缴纳所得税并应提取盈余公积金后,形成企业的留存收益。留存收益在一定条件下可转化为企业的经营资金,是稳定的资金来源,在企业资金中占有较大的比重。

7. 外商资金

指吸收的外商投资。吸收外资不仅可以满足我国资金的需要,而且可以引进先进的技术和管理经验,促进我国技术和产品的进步。

(二) 筹资方式

指企业取得资金的具体形式。企业取得资金的方式多种多样,主要有发行股票、发行债券、银行借款、融资租赁、商业信用等。企业根据资金需要情况来确定筹资的方式。

1. 发行股票

股票是股份有限公司为筹集资金而发行的有价证券,是持股人拥有企业股份的凭证。它代表持股人在企业中拥有的所有权。股票持有人即为企业的股东,拥有企业所有权、经营决策权和盈利分配权等,并承担企业亏损。发行股票使得大量社会游资得到集中和运用,并把一部分消费资金转化为生产资金,是企业筹集长期资金的一个重要途径。

2. 发行债券

企业发行的债券又叫企业债券,是企业为取得长期债务而发行的有价证券,是持券人拥有企业债权的证书,代表持券人同企业之间的债权债务关系。企业要按时偿还本息,债权人享有盈利分配权,也不承担企业亏损。发行债券是企业筹集资金的又一个重要途径。

3. 租赁

租赁是出租人以收取租金为条件,在契约或合同规定的期限内将资产让渡给承租人使用。租赁按性质分为经营租赁和融资租赁两种。经营租赁是由租赁企业向承租单位在短期内提供设备,并提供维修、保养、人员培训等的一种服务,又称为服务性租赁。融资租赁是由租赁企业按要求出资购买资产,在较长的合约期内提供给承租单位使用的信用业务,是以融通资金为主要目的的租赁。一般借贷对象是资金,而融资租赁的对象是实物,融资租赁是融资与融物相结合、带有商品销售性质的租赁活动,是企业筹集资金的一种重要方式。

4. 吸收投资

企业吸收投资的来源主要是国家投资和其他企事业单位联营投资。其特点是联营合同或协议中一般规定税后分利的方法,有的还规定有还本方式与期限。

5. 商业信用

指商品交易中以延期付款或预收货款的方式进行购销活动而形成的借贷关系,是企

业与企业之间的直接信用行为。

6. 银行借款

指企业按照与银行等金融机构签订的借款合同借入款项的一种融资方式,是筹集负债资金的重要形式。这种方式适用于各类企业,既可以筹集长期负债资金,也可以筹集短期负债资金,具有灵活、方便的特点。

7. 发行信托产品

信托业务作为一项金融业务,具有筹集资金的职能。信托机构通过发行信托产品的形式筹集资金,成为企业融资的一种新的方式。

筹资渠道和筹资方式之间有密切的关系。筹资渠道告诉我们哪里有资金,说明取得资金的客观可能性;筹资方式则告诉我们采用什么方式取得资金,即将可能性转化为现实性。一定的筹资方式可以适用于多种筹资渠道,也可能只适用于某一特定的筹资渠道;同一渠道的资金也可能采取不同的筹资方式取得。因此,企业筹集资金时,必须将两者结合在一起,研究两者的合理配合。各种筹资渠道与方式的配合如表 3-1 所示。

表 3-1 筹资渠道与筹资方式关系表

方式 渠道	吸收直接投资	发行股票	银行借款	商业信用	发行债券	发行信托产品	租赁筹资
国家财政资金	○	○					
银行信贷资金	○	○	○		○	○	
非银行金融机构资金	○	○	○		○	○	○
其他企业资金	○	○		○	○		○
民间资金	○	○			○		
企业内部资金	○	○					
外商资金	○	○	○		○		○

三、筹资的分类

企业筹资可以按不同的标志划分为不同的类型,不同类型的资金构成企业不同的资金组合,认识和了解筹资种类有利于掌握不同种类的筹资对企业筹资成本和筹资风险的影响,有利于选择合理的筹资方式。

(一) 按资金的权益性质划分

按资金的权益性质划分,可分为权益性融资、负债性融资和混合性融资。

权益性融资是筹集的资金为企业所有者的投资和增值,企业可以长期使用,无须偿还。投资者拥有企业所有权、经营决策权和盈利分配权等,并承担企业亏损。权益性资金主要来源于国家、其他企业、个人和国外投资等。

负债性融资是向债权人借入的资金,是企业的负债。企业可在规定期限内使用,要按时偿还并支付利息,债权人不享有盈利分配权,也不承担企业亏损。负债性资金主要来源于银行、非银行的金融机构、其他企业等。

混合性融资指兼具权益性和负债性融资双重性质的融资活动,所筹集到的资金既有一定股权资本的特性,也有一定负债资本的特性。主要有发行优先股、可转换企业债券等。

（二）按资金使用期限划分

按资金使用期限划分,可分为短期资金筹集和长期资金筹集。

短期资金常指一年以内的资金,主要用于补充流动资金。特点是筹资速度快、容易取得、筹资富有弹性、筹资成本较低、筹资风险高等,若资金安排不当,可造成财务危机。主要筹集方式为短期借款、商业信用等。

长期资金一般指一年以上的资金,主要用于设备、固定资产等长期性的投资。特点是筹资数额大、影响时间长、发生次数少、筹资成本高等。主要筹集方式有吸收直接投资、发行股票、长期借款、发行债券、融资租赁等。

（三）按筹资是否以金融机构为媒介划分

按筹资是否以金融机构为媒介划分,可分为直接筹资和间接筹资。

直接筹资是指企业不借助银行等金融机构,通过发行股票、发行债券等办法直接筹集资金。间接筹资是指企业借助银行或非银行金融机构等而进行的筹资。

两者的区别在于以下几个方面。

（1）筹资载体不同。直接筹资通过货币或资本市场,以各种证券作为载体;而间接筹资则以银行或非银行金融机构作为载体。

（2）筹资范围不同。直接筹资具有广阔的领域,利用的渠道和方式较多;而间接筹资的范围比较狭窄,利用的渠道和方式比较单一。

（3）筹资费用及成本不同。直接筹资费用和成本比较高;而间接筹资费用和成本相对比较低。

（4）筹资风险不同。通过吸收直接投资和发行股票的筹资风险比较低;而间接筹资风险比较高。

（四）按资金来源的范围不同划分

按资金来源的范围不同,可分为内部融资和外部融资。

内部融资是指企业通过留存收益的形式从企业内部筹措资本的融资活动,它是在企业内部通过利润分配形成的,数额大小取决于企业可供分配的利润的规模以及企业的利润分配政策。内部融资无须支付筹资费用,可降低资金成本。

外部融资指企业向外部筹措资金的一种融资活动,在企业内部融资无法满足资金需要的情况下企业应当从外部筹集资金。外部融资一般需要支付一定筹资费用,主要方式有吸收直接投资、发行股票、发行债券、融资租赁、银行借款等。

四、筹资原则

企业筹集资金是一项重要而复杂的工作,除了选择多种筹资方式外,还应遵循以下一些基本原则。

（一）规模适当原则

企业财务人员应认真分析科研、生产、经营状况,采用一定的方法,预测资金需求数量,按需要进行筹资,避免筹资的盲目性。这样既能避免资金筹集过多,造成资金闲置,也可以防止资金筹集不足,影响生产经营的正常进行。

（二）筹措及时原则

同等数量的资金在不同时间点上具有不同的价值,企业财务人员应熟知资金时间价值的原理和计算方法,以便根据资金需求的具体情况,合理安排资金的筹集时间,适时取得所需资金。这样既可避免过早筹集资金,形成资金投放前的闲置,又能防止取得资金的时间滞后,错过资金投放的最佳时间。

（三）来源合理原则

资金来源的渠道和资金市场为企业提供了资金的来源和筹集场所,反映了资金的分布状况和供求关系,决定着筹资的难易程度。不同来源的资金对企业的收益和成本有着不同的影响,因此应该认真研究筹资渠道和资金市场,合理选择资金来源。

（四）方式经济原则

企业筹集资金必然要付出一定的代价,不同筹资方式条件下的资金成本有高有低,因此,企业应该对各种筹资方式进行分析、对比,选择经济、可行的筹资方式,确定合理的资金结构,以降低成本,减少风险。

总之,企业的资金来源应该由单一渠道向多种渠道发展,由纵向渠道为主逐步向横向渠道为主发展,并根据生产经营活动的特点,选择适当的资金供应渠道。企业除了重视筹资环节外,还应关心资金的利用效果,使有限的资金发挥最大的效能,这样才能从根本上解决资金紧张的问题。

第二节 资金需要量与资金成本

一、资金需要量的预测

资金需要量预测是指企业根据生产经营的需求,对未来所需资金的估计和推测,它是企业制订融资计划的基础。企业资金需要量的预测可以采用定性预测法、比率预测法和资金习性预测法。

（一）定性预测法

定性预测法是指预测者依靠熟悉业务知识、具有丰富经验和综合分析能力的人员与专家,根据已掌握的历史资料和直观材料,运用个人的经验和分析判断能力,对事物的未来发展做出性质和程度上的判断,然后,再通过一定形式综合各方面的意见,作为预测未来的主要依据。

定性预测偏重于对市场行情的发展方向和施工中各种影响施工项目成本因素的分析,能发挥专家经验和主观能动性,比较灵活,而且简便易行,可以较快地提出预测结果。但是在进行定性预测时,也要尽可能地搜集数据,运用数学方法,其结果通常也是从数量上做出测算。

（二）比率预测法

比率预测法是指依据财务比率与资金需要量之间的关系,预测未来资金需要量的方

法。能用于资金预测的比率可能会很多,如存货周转率、应收账款周转率等,但最常用的是资金与销售额之间的比率。

销售额比率法是指以资金与销售额的比率为基础,预测未来资金需要量的方法。应用销售额比率法预测资金需要量时,是以下列假定为前提的。

- (1) 企业的部分资产和负债与销售额同比例变化。
- (2) 企业各项资产、负债与所有者权益结构已达到最优。

销售额比率法的计算公式为

$$\text{资金需要量} = \frac{A}{S_1}(\Delta S) - \frac{B}{S_1}(\Delta S) = \frac{A-B}{S_1}(\Delta S)$$

则

$$\text{对外筹资需要量} = \frac{A}{S_1}(\Delta S) - \frac{B}{S_1}(\Delta S) - EP(S_2) = \frac{A-B}{S_1}(\Delta S) - EP(S_2)$$

其中: A 为随销售额变化的资产(变动资产); B 为随销售额变化的负债(变动负债); S_1 为基期销售额; S_2 为预测期销售额; ΔS 为销售变动额; P 为销售净利率; E 为留存收益比率。

应用销售额比率法预测资金需要量通常需经过以下步骤。

- (1) 分别确定随销售收入变动而变动的资产合计 A 和负债合计 B (变动资产和变动负债)。
- (2) 用基期资料分别计算 A 和 B 占销售收入(S_1)的百分比,并以此为依据计算在预测期销售收入(S_2)水平下资产和负债的增加数。
- (3) 确定预测期收益留存数(预测期销售收入 $\times$ 销售净利率 $\times$ 收益留存比例,即 $S_2 \cdot P \cdot E$)。
- (4) 确定对外界资金需求量。

$$\text{外界资金需求量} = A/S_1 \cdot \Delta S - B/S_1 \cdot \Delta S - S_2 \cdot P \cdot E$$

【例 3-1】 龙达企业 2010 年 12 月 31 日资产负债表如表 3-2 所示。

表 3-2 资产负债表

2010 年 12 月 31 日

单位: 万元

资 产		负债及所有者权益	
现金	5 000	应付费	10 000
应收账款	15 000	应付账款	5 000
存货	30 000	短期借款	25 000
固定资产净值	50 000	应付债券	10 000
		实收资本	40 000
		留存收益	10 000
资产合计	100 000	负债及所有者权益合计	100 000

假设该企业 2010 年销售收入为 120 000 万元,销售净利率为 8%,股利支付率为 60%,企业现有生产能力尚未饱和,若增加销售不需要追加固定资产投资。经预测,该企

业 2011 年的销售收入将达到 150 000 万元,其他条件不变。

要求 预测该企业 2011 年的资金需要量及对外筹资数额。

解答 (1) 确定随销售额变动而变动的资产、负债项目

根据上述条件,现金、应收账款、存货、应付款项、应付账款将随着销售额的变动而变动,其他项目几乎不变或变化很小。各变动项目资金数额占销售收入的比率计算如表 3-3 所示。

表 3-3 销售额比率表

资 产	销售额比率(%)	负债与所有者权益	销售额比率(%)
现金	4.17(5 000/120 000)	应付费用	8.33(10 000/120 000)
应收账款	12.5(15 000/120 000)	应付账款	4.17(5 000/120 000)
存货	25(30 000/120 000)	短期借款	不变动
固定资产	不变动	应付债券	不变动
		实收资本	不变动
		留存收益	不变动
合计	41.67	合计	12.5

(2) 确定资金需要量

从上述计算得出,每增加 100 元收入,就需要增加 41.67 元的资金占用,同时有 12.5 元的资金来源,其缺口为 29.17 元的资金需求;本题中收入由 2010 年的 120 000 万元增加到 2011 年的 150 000 万元,增加了 30 000 万元,按照 29.17%(41.67%－12.5%)的比率,资金需要增加 8 750 万元。

按公式计算如下:

$$\begin{aligned} \text{资金需要量} &= \frac{A-B}{S_1}(\Delta S) \\ &= \frac{(5\,000 + 15\,000 + 30\,000) - (10\,000 + 5\,000)}{120\,000} \times (150\,000 - 120\,000) \\ &= 8\,750(\text{万元}) \end{aligned}$$

(3) 根据以上计算结果和有关的财务指标确定对外筹资数额

依据资料可得,该企业 2011 年预计净利润为 12 000 万元(150 000×8%),企业股利支付率为 60%,说明净利润中有 40%即 4 800 万元被留置使用(8 750－4 800),所以企业需要外筹资金 3 950 万元。

采用公式计算可得

$$\begin{aligned} \text{对外筹资需要量} &= \frac{A-B}{S_1}(\Delta S) - EP(S_2) \\ &= \frac{(5\,000 + 15\,000 + 30\,000) - (10\,000 + 5\,000)}{120\,000} \\ &\quad \times (150\,000 - 120\,000) - 8\% \times 40\% \times 150\,000 \\ &= 3\,950(\text{万元}) \end{aligned}$$

则,该企业 2011 年资金增加量为 8 750 万元,其中外筹资金为 3 950 万元。

（三）资金习性预测法

资金习性预测法是指根据资金习性预测未来资金需要量的方法。这里所说的资金习性,是指资金的变动与产销量(或业务量)变动之间的依存关系。按照资金习性,可以把资金区分为固定资金、变动资金和半变动资金。

固定资金是指在一定的产销量范围内,不受产销量变动的影响而保持固定不变的那部分资金。即产销量在一定范围内变动,这部分资金保持不变。这部分资金包括:为维持营业而占用的最低数额的现金,原材料的保险储备,必要的成品储备,以及厂房、机器设备等固定资产占用的资金。

变动资金是指随产销量的变动而同比例变动的那部分资金。它一般包括直接构成产品实体的原材料、外购件等占用的资金。另外,在最低储备以外的现金、存货、应收账款等也具有变动资金的性质。

半变动资金是指虽然受产销量变化的影响,但不成同比例变动的资金,如一些辅助材料所占用的资金。半变动资金可采用一定的方法划分为固定资金和变动资金两部分。

资金习性预测法有两种形式:一种是根据资金占用总额同产销量的关系来预测资金需要量;另一种是采用先分项后汇总的方式预测资金需要量。

设产销量为自变量 x , 资金占用量为因变量 y , 它们之间的关系为

$$y = a + bx$$

式中, a 为不变资金; b 为单位产销量所需变动资金, 其数值可采用高低点法或回归直线法求得。

1. 高低点法

资金预测的高低点法是指根据企业一定期间资金占用的历史资料, 按照资金习性原理和 $y = a + bx$ 直线方程式, 选用最高收入期和最低收入期的资金占用量之差, 同这两个收入期的销售额之差进行对比, 先求 b 的值, 然后再代入原直线方程, 求出 a 的值, 从而估计推测资金发展趋势。其计算公式为

$$\begin{cases} Y_1 = a + bX_1 & \text{①} \\ Y_2 = a + bX_2 & \text{②} \end{cases}$$

其中, X_1, Y_1, X_2, Y_2 分别代表最低销售收入、最低现金占用量和最高销售收入、最高现金占用量。则有

$$b = \frac{\text{最高收入期资金占用量} - \text{最低收入期资金占用量}}{\text{最高销售收入} - \text{最低销售收入}}$$

$$a = \text{最高收入期资金占用量} - b \times \text{最高销售收入}$$

或

$$a = \text{最低收入期资金占用量} - b \times \text{最低销售收入}$$

【例 3-2】 光明企业历史上现金占用量与销售收入之间的关系如表 3-4 所示。

表 3-4 现金与销售收入变化情况表 单位：万元

年度	销售收入(X_i)	现金占用量(Y_i)
2006	1 200	100
2007	1 500	120
2008	1 800	130
2009	2 000	150
2010	2 200	180

根据以上资料采用高低点法计算如下。

$$\text{每元销售收入占用变动资金} = \frac{180 - 100}{2\,200 - 1\,200} = 0.08$$

$$\begin{aligned} \text{销售收入占用不变资金总额} &= 180 - 2\,200 \times 0.08 = 100 - 1\,200 \times 0.08 \\ &= 4(\text{万元}) \end{aligned}$$

则,其方程式为

$$Y = 4 + 0.08X$$

假设 2011 年光明企业销售收入为 2 500 万元,则现金占用量为

$$Y = 4 + 0.08 \times 2\,500 = 204(\text{万元})$$

高低点法简便易行,在企业资金变动趋势比较稳定的情况下,较为适宜。

2. 回归直线法

回归直线法是根据若干期业务量和资金占用量的历史资料,运用最小平方原理计算不变资金和单位销售额变动资金的一种资金习性分析方法。其计算公式为

$$Y = a + bX$$

分别对该公式求和、积。

$$\begin{cases} \sum Y = na + b \sum X & (\text{和式}) \\ \sum XY = a \sum X + b \sum X^2 & (\text{积式}) \end{cases}$$

把已知数据及求得数据分别代入上述两式,计算出 b 、 a 再代入原公式,预测下期资金需要量。

【例 3-3】 光明企业近 5 年的销售收入与资金总额的資料如表 3-5 所示。

表 3-5 光明企业近 5 年的销售收入与资金总额

年份	销售收入(万元)	资金总额(万元)
2006	30	20
2007	36	24
2008	40	26
2009	44	28
2010	50	30

如果该企业 2011 年销售收入为 65 万元,采用回归直线法预测其资金需要量。