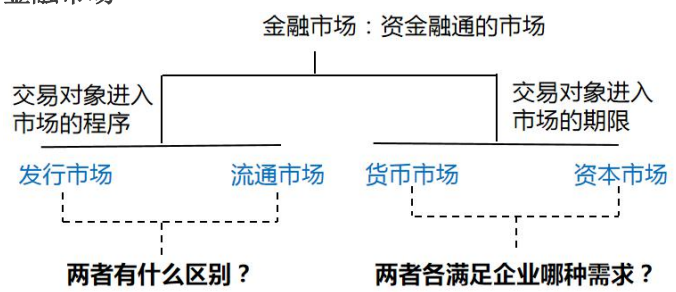




第 4 讲 筹资基础知识

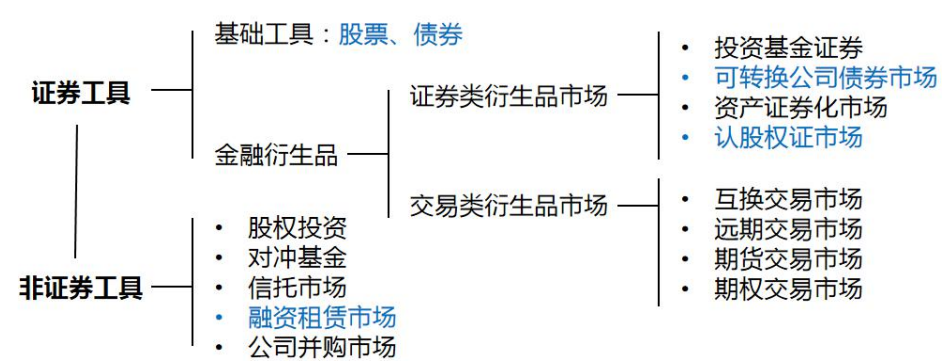
金融市场



发行市场与流通市场的关系

	发行市场	流通市场
行为主体	股份公司	股东
交易主体	一家股份公司与多个认购机构	持有股票股东与购买者
决定因素	股份公司自身情况决定	市场规则决定
行为内容	股份公司募集资金的过程	为股东股票变现提供条件
行为结果	使得公司获得了发展的资金	使得股东可以出售股票

金融工具概述

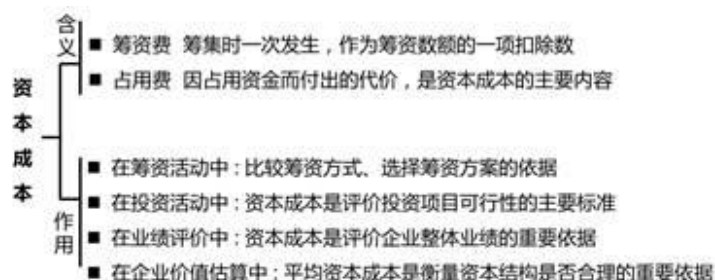


债券与股票





资本成本含义和作用



债券资本成本的计算

【一般模式】

$$K_b = \frac{\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券筹资总额} \times (1 - \text{手续费率})}$$

【贴现模式】

筹资净额现值 = 未来资本清偿额现金流量现值

$$\text{折溢价} - \text{筹资费用} = \text{利息现值} + \text{偿还本金现值}$$

$$m(1-f) = I \times (1-T) \times (P/A, I, n) + M \times (P/F, i, n)$$

其中：M为名义借款额，m为折溢价金额，f为筹资费用率，
I为每年支付利息，T为所得税税率

【例】某企业以 1100 元的价格，溢价发行面值为 1000 元、期限 5 年、票面利率为 7% 的公司债券一批。每年付息一次，到期一次还本，发行费用率 3%，所得税率 20%，该批债券的资本成本率为：

【一般模式】

$$K_b = \frac{\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券筹资总额} \times (1 - \text{手续费率})} = \frac{1000 \times 7\% \times (1 - 20\%)}{1100 \times (1 - 3\%)} = 5.25\%$$

【贴现模式】

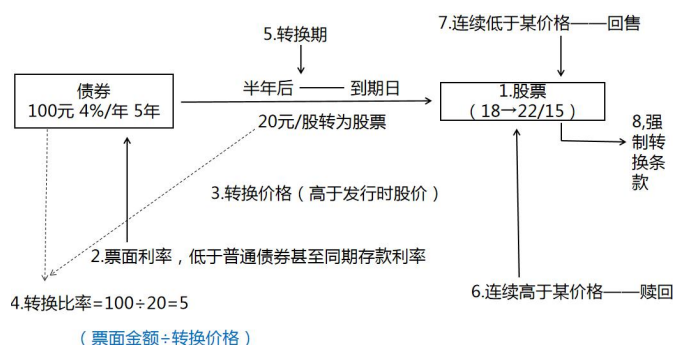
$$m(1-f) = I \times (1-T) \times (P/A, i, n) + M \times (P/F, i, n)$$

$$1100 \times (1 - 3\%) = 1000 \times 7\% \times (1 - 20\%) \times (P/A, K_b, 5) + 1000 \times (P/F, K_b, 5)$$

$$K_b = 4.09\%$$

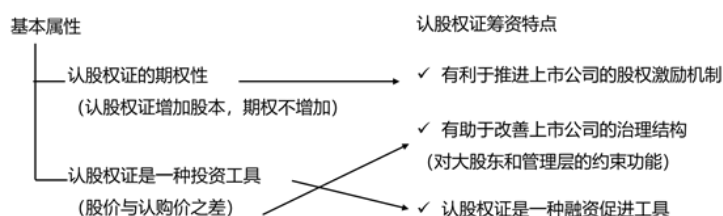


老会计-用心传递温度



认股权证

【定义】认股权证是一种由上市公司发行的证明文件，持有人有权在一定时间内以约定价格认购该公司发行的一定数量的股票。



加权平均资本成本

债务、股权及混合成本成本确定后，**整体长期资本成本**怎么确定？

平均资本成本 按照个别资本成本在总资本中的比重加权平均，则平均资本成本为：

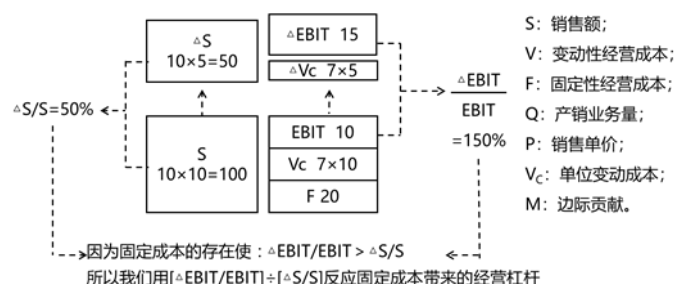
$$WACC = \sum_{j=1}^n r_j w_j$$

如何确定价值比重？

账面价值权重	实际市场价值权重	目标资本结构权重
会计报表账面价值为基础	目前市场价值比重为基础	目标资本结构为基础
优点：计算方便	反映现实成本，利与决策	利于未来的筹资决策
缺点：账面和市场差距大时导致结果失真	市价变动频繁，不适用未来决策	带有主观性

资本结构与杠杆效应

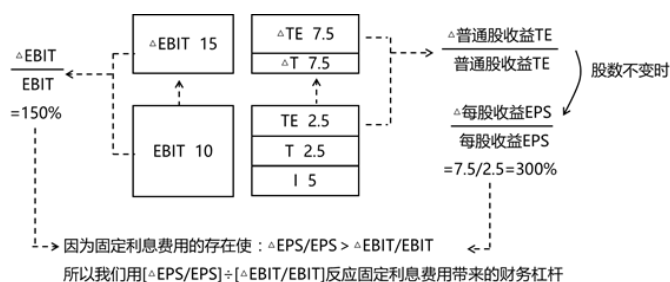
【杠杆形成的两个层次——经营杠杆】



【杠杆形成的两个层次——财务杠杆】

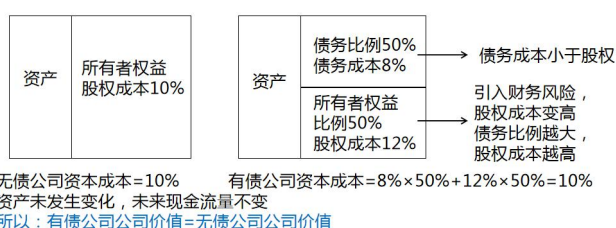


老会计-用心传递温度

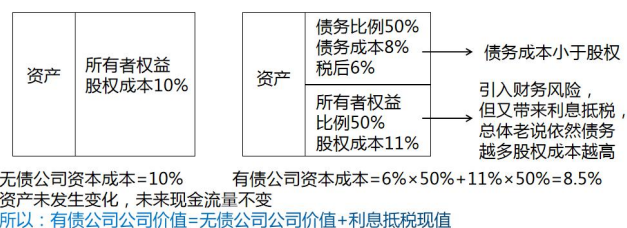


资本结构理论

一、MM 理论——不考虑所得税



一、MM 理论——考虑所得税



二、权衡理论

有税的MM理论认为：企业价值： $V_{\text{有税}} = V_{\text{无税}} + \text{PV}(\text{利息抵税})$

债务比例100%→PV(利息抵税)最大→企业的价值最大

这显然不符合现实

权衡理论认为考虑财务困境成本现值

直接：破产、清算重组发生的费用
间接：债务过多信用状况恶化，导致客户流失等

权衡理论认为：企业价值 $V_{\text{有税}} = V_{\text{无税}} + \text{PV}(\text{利息抵税}) - \text{PV}(\text{财务困境成本})$

大小取决于

- 发生财务困境的可能性
- 发生财务困境的成本大小