

233 网校中级会计师网址: www.233.com/zhongji /

中级会计师资料下载: <http://www.233.com/forum/zhongji>

中级 QQ 学习群: 236715484

加小编微信: sustalks

2019 年《财务管理》学习笔记

第五章 筹资管理(下)

本章复习要点:

- (一) 掌握资金需要量预测的方法
- (二) 掌握资本成本的计算
- (三) 掌握财务杠杆、经营杠杆和总杠杆
- (四) 掌握资本结构理论
- (五) 了解资本结构管理

第一节 资金需要量预测

一、因素分析法

因素分析法又称分析调整法, 是以有关项目基期年度的平均资金需要量为基础, 根据预测年度的生产经营任务和资金周转加速的要求, 进行分析调整, 来预测资金需要量的一种方法。

这种方法计算简便, 容易掌握, 但预测结果不太精确。它通常用于品种繁多、规格复杂、资金用量较小的项目。因素分析法的计算公式如下:

资金需要量 = (基期资金平均占用额 - 不合理资金占用额) × (1 + 预测期销售增长率) × (1 - 预测期资金周转速度增长率)

注意: 如果周转速度增加, 用减号, 反之用加号(周转速度越快, 资金占用越少)

二、销售百分比法

销售百分比法, 假设某些资产与负债与销售收入存在稳定的百分比关系, 根据这个假设预计外部资金需要量的方法。

需要增加的资金量:

需要增加的资金量 = 增加的资产 - 增加的敏感负债



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

其中:

- (1) 增加的资产 = 增量收入 × 基期敏感资产占基期销售额的百分比 + 非敏感资产的调整数
或: = 基期敏感资产 × 预计营业收入增长率 + 非敏感资产的调整数
- (2) 增加的敏感负债 = 增量收入 × 基期敏感负债占基期销售额的百分比
或: = 基期敏感负债 × 预计营业收入增长率

对外筹资需要量

	对外筹资需要量 = 需要增加的资金量 - 增加的留存收益
分步法	其中: 增加的留存收益 = 预计营业收入 × 预计营业净利率 × 预计利润留存率
公式法	对外筹资需要量 = 增加的资产 - 增加的敏感负债 - 增加的留存收益

优缺点:

能为筹资管理提供短期预计的财务报表, 以适应外部筹资的需要, 且易于使用。但在有关因素发生变动的情况下, 必须相应地调整原有的销售百分比

注意: (1)敏感资产与敏感负债的差额通常与销售额保持稳定的比例关系。这里, 敏感资产项目一般包括现金、应收账款、存货等项目。而敏感负债项目一般包括应付票据、应付账款等项目, 不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

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一种方法。所谓资金习性, 是指资金的变动同产销量变动之间的依存关系。按照资金同产销量之间的依存关系, 可以把资金区分为不变资金、变动资金和半变动资金。

不变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。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。

半变动资金是指虽然受产销量变化的影响, 但不呈同比例变动的资金, 如一些辅助材料上占用的资金。半变动资金可采用一定的方法划分为不变资金和变动资金两部分。

(一)按资金习性对资金的分类

分类	特点	举例
不变资金	在一定范围内与产销量无关 $Y = a$	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, 厂房、机器设备等固定资产占用的资金

续表

分类	特点	举例
变动资金	在一定范围内与产销量成同比例变动 $Y = bX$	直接构成产品实体的原材料、外购件等占用的资金; 在最低储备以外的现金、存货、应收账款等
半变动资金	随产销量变动而变动, 但不成同比例变动 $Y = a + bX$	辅助材料上占用的资金

(二)总资金与产销量直线方程: $Y = a + bX$

(三)估计参数a和b的方法



扫码下载 233 网校题库
一刷就过, 千万人掌上题库!

回归直线法:

$$a = \frac{\sum X^2 \times \sum Y - \sum X \times \sum XY}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$$
$$b = \frac{n\sum XY - \sum X \times \sum Y}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

式中, Y 为资金占用量; X 为产销量

高低点法:

选择业务量最高最低的两点资料:

$$b = \frac{\text{最高业务量期的资金占用量} - \text{最低业务量期的资金占用量}}{\text{最高业务量} - \text{最低业务量}}$$

$$a = \text{最高业务量期的资金占用} - b \times \text{最高业务量}$$

$$\text{或:} = \text{最低业务量期的资金占用} - b \times \text{最低业务量}$$

第二节 资本成本

一、资本成本的含义与作用

(1) 资本成本的含义: 是指企业为筹集和使用资本而付出的代价, 包括筹资费用和占用费用。其中筹资费: 是指企业在资本筹措过程中为获取资本而付出的代价。占用费: 是指企业在资本使用过程中因占用资本而付出的代价。

- (2) 资本成本的作用:
- ① 资本成本是比较筹资方式、选择筹资方案的依据。
 - ② 平均资本成本是衡量资本结构是否合理的重要依据。
 - ③ 资本成本是评价投资项目可行性的主要标准。
 - ④ 资本成本是评价企业整体业绩的重要依据。

二、影响资本成本的因素

1. 总体经济环境

如果国民经济保持健康、稳定、持续增长, 整个社会经济的资金供给和需求相对均衡且通货膨胀水平低, 资金所有者投资的风险小, 预期报酬率低, 筹资的资本成本率相应就比较低。相反, 如果经济过热, 通货膨胀持续居高不下, 投资者投资的风险大, 预期报酬率高, 筹资的资本成本率就高。

2. 资本市场条件

如果资本市场缺乏效率, 证券的市场流动性低, 投资者投资风险大, 要求的预期报酬率高, 那么通过资本市场融通的资本, 其成本水平就比较高。

3. 企业经营状况和融资状况

如果企业经营风险高, 财务风险大, 则企业总体风险水平高, 投资者要求的预期报酬率高, 企业筹资



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

的资本成本相应就大。

4. 企业对筹资规模和时限的需求

如果企业一次性需要筹集的资金规模大、占用资金时限长, 那么资本成本就高。

三、个别资本成本的计算

1. 资本成本率计算的基本模式

(1) 一般模式

为了便于分析比较, 资本成本通常用不考虑货币时间价值的一般通用模型计算, 用相对数, 即资本成本率表达。

$$\begin{aligned} \text{资本成本率} &= \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} \\ &= \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})} \end{aligned}$$

(2) 贴现模式

对于金额大、时间超过一年的长期资本, 更为准确一些的资本成本计算方式是采用贴现模式, 即将债务未来还本付息或股权未来股利分红的贴现值与目前筹资净额相等时的贴现率作为资本成本率。即: 由: 筹资净额现值 - 未来资本清偿额现金流量现值 = 0

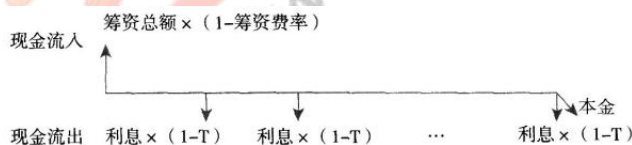
得: 资本成本率 = 所采用的贴现率

2. 债务个别资本成本率的计算

一般模式

$$\text{资本成本率} = \frac{\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债务筹资总额} \times (1 - \text{债务筹资费率})} \times 100\%$$

贴现模式



$$M(1-f) = \sum_{t=1}^n \frac{I_t(1-T)}{(1+K_b)^t} + \frac{M}{(1+K_b)^n}$$

式中, f 为筹资费用率; I 为年利息; T 为所得税税率; K_b 为债务资本成本率; M 为名义借款额
逐步测试结合插值法求折现率, 即找到使得现金流出的现值等于现金流入现值的那一个折现率

3. 股权资本成本的计算

普通股:

股利增长模型



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

$$K_s = \frac{D_0 (1 + g)}{P_0 (1 - f)} + g = \frac{D_1}{P_0 (1 - f)} + g$$

资本资产定价模型

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

留存收益	计算与普通股资本成本相同, 也分为股利增长模型法和资本资产定价模型法, 不同点在于留存收益不考虑筹资费用
优先股	$K_s = \frac{D}{P_s \times (1 - f)}$ 式中, K_s 为优先股资本成本率; D 为优先股年固定股息; P_s 为优先股发行价格; f 为筹资费用率

注意区分 D_0 和 D_1 。

四、平均资本成本的计算

平均资本成本是指多元化融资方式下的综合资本成本, 反映着企业资本成本整体水平的高低。在衡量和评价单一融资方案时, 需要计算个别资本成本; 在衡量和评价企业筹资总体的经济性时, 需要计算企业的平均资本成本。平均资本成本用于衡量企业资本成本水平, 确立企业理想的资本结构。

企业平均资本成本, 是以各项个别资本在企业总资本中的比重为权数, 对各项个别资本成本率进行加权平均而得到的总资本成本率。计算公式为:

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

式中, K_w 为平均资本成本; K_j 为第 j 种个别资本成本率; W_j 为第 j 种个别资本在全部资本中的比重

平均资本成本率的计算, 存在着权数价值的选择问题, 即各项个别资本按什么权数来确定资本比重。通常, 可供选择的价值形式有账面价值、市场价值、目标价值等。

五、边际资本成本的计算

边际资本成本是企业追加筹资的成本。企业的个别资本成本和平均资本成本, 是企业过去筹集的单项资本的成本或目前使用全部资本的成本。然而, 企业在追加筹资时, 不能仅仅考虑目前所使用资本的成本, 还要考虑新筹集资金的成本, 即边际资本成本。边际资本成本, 是企业进行追加筹资的决策依据。

筹资方案组合时, 边际资本成本的权数采用目标价值权数。

第三节 杠杆效应

一、经营杠杆效应

1. 含义: 经营杠杆, 是指由于固定性经营成本的存在, 而使得企业的资产报酬 (息税前利润) 变动率大于业务量变动率的现象。经营杠杆反映了资产报酬的波动性, 用以评价企业的经营风险。

2. 指标: 经营杠杆系数, 公式为:



扫码下载 233 网校题库
一刷就过, 千万人掌上题库!

定义公式	$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT_0}{\Delta Q / Q_0} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{产销业务量变动率}}$
计算公式	$DOL = \frac{M_0}{M_0 - F_0} = \frac{EBIT_0 + F_0}{EBIT_0} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}}$

3.意义: 经营杠杆放大了市场和生产等因素变化对利润波动的影响。经营杠杆系数越高, 表明息税前利润受产销量变动的影晌程度越大。企业成本结构中, 固定成本比重越高、成本水平越高、产品销售数量和销售价格水平越低, 经营杠杆效应越大, 反之亦然。

二、财务杠杆效应

1.含义: 财务杠杆, 是指由于固定性资本成本的存在, 而使得企业的普通股收益 (或每股收益) 变动率大于息税前利润变动率的现象。财务杠杆反映了权益资本报酬的波动性, 用以评价企业的财务风险。

2.指标: 财务杠杆系数, 公式为:

定义公式	$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS_0}{\Delta EBIT / EBIT_0} = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{息税前利润变动率}}$
在不存在优先股股息的情况下:	
计算公式	$DFL = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - I_0} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}}$
如果企业存在固定股息的优先股:	
计算公式	$DFL = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - I_0 - \frac{D_p}{1 - T}}$

3.意义: 财务杠杆放大了资产报酬变化对普通股收益的影响, 财务杠杆系数越高, 表明普通股收益的波动程度越大, 财务风险也就越大。债务成本比重越高、固定的资本成本支付额越高、息税前利润水平越低, 财务杠杆效应越大, 反之亦然。

三、总杠杆效应

1.含义: 经营杠杆和财务杠杆可以独自发挥作用, 也可以综合发挥作用。总杠杆是用来反映二者之间共同作用结果的, 即权益资本报酬与产销业务量之间的变动关系。由于固定性经营成本的存在, 产生经营杠杆效应, 导致产销业务量变动对息税前利润变动有放大作用; 同样, 由于固定性资本成本的存在, 产生财务杠杆效应, 导致息税前利润变动对普通股每股收益变动有放大作用。两种杠杆共同作用, 将导致产销业务量稍有变动, 就会引起普通股每股收益更大的变动。

总杠杆, 是指由于固定经营成本和固定资本成本的存在, 导致普通股每股收益变动率大于产销业务量的变



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

动率的现象。

2. 指标: 总杠杆系数, 公式为:

计算公式:

在不存在优先股股息的情况下:

$$DTL = \frac{M_0}{M_0 - F_0 - I_0} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}}$$

在存在优先股息的情况下:

$$DTL = \frac{M_0}{M_0 - F_0 - I_0 - D_p / (1 - T)}$$

3. 意义: 总杠杆系数能够说明产销业务量变动对普通收益变动的影 响, 据以预测未来的每股收益水平; 揭示了财务管理的风险管理策略, 即要保持一定的风险状况水平, 需要维持一定的总杠杆系数, 经营杠杆和财务杠杆可以有不同的组合。

一般来说, 固定资产比重较大的资本密集型企业, 经营杠杆系数高, 经营风险大, 企业筹资主要依靠权益资本, 以保持较小的财务杠杆系数和财务风险; 变动成本比重较大的劳动密集型企业, 经营杠杆系数低, 经营风险小, 企业筹资可以主要依靠债务资金, 保持较大的财务杠杆系数和财务风险。

一般来说, 在企业初创阶段, 产品市场占有率低, 产销业务量小, 经营杠杆系数大, 此时企业筹资主要依靠权益资本, 在较低程度上使用财务杠杆; 在企业扩张成熟期, 产品市场占有率高, 产销业务量大, 经营杠杆系数小, 此时, 企业资本结构中可扩大债务资本比重, 在较高程度上使用财务杠杆。

第四节 资本结构

一、资本结构理论

(一) 资本结构的含义

筹资管理中, 资本结构有广义和狭义之分。广义资本结构是指全部债务与股东权益的构成比例; 狭义的资本结构则是指长期负债与股东权益的构成比例。本书所指的资本结构, 是指狭义的资本结构。

根据资本结构理论, 当企业平均资本成本最低时, 企业价值最大。所谓最佳资本结构, 是指在一定条件下使企业平均资本成本率最低、企业价值最大的资本结构。资本结构优化的目标, 是降低平均资本成本率或提高普通股每股收益。

(二) 资本结构理论

1. MM理论

(1) 不考虑企业所得税的情况下, 有无负债不改变企业的价值。因此企业价值不受资本结构的影响。而且, 有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大。

(2) 在考虑企业所得税的情况下, 有负债企业的价值等于同一风险等级中某一无负债企业的价值加上赋税节余的价值; 有负债企业的股权成本等于相同风险等级的无负债企业的股权成本加上与以市值计算的债务



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

与股权比例成比例的风险报酬, 且风险报酬取决于企业的债务比例以及企业所得税税率。

2. 权衡理论

权衡理论认为, 有负债企业的价值等于无负债企业价值加上税赋节约现值, 再减去财务困境成本的现值。

3. 代理理论

该理论认为, 均衡的企业所有权结构是由股权代理成本和债务代理成本之间的平衡关系来决定的。

4. 优序融资理论

该理论认为, 企业偏好内部融资, 当需要进行外部融资时, 债务筹资优于股权筹资。

从成熟的证券市场来看, 企业的筹资优序模式首先是内部筹资, 其次是借款、发行债券、可转换债券, 最后是发行新股筹资。

二、影响资本结构的因素

(1) 企业经营状况的稳定性和成长率

如果产销业务稳定, 企业可较多地负担固定财务费用; 如果产销业务量和盈余有周期性, 则负担固定财务费用将承担较大的财务风险。

(2) 企业的财务状况和信用等级

企业财务状况良好, 信用等级高, 债权人愿意向企业提供信用, 企业容易获得债务资金。相反, 如果企业财务状况欠佳, 信用等级不高, 债权人投资风险大, 这样会降低企业获得信用的能力, 加大债务资金筹资的资本成本。

(3) 企业的资产结构

拥有大量固定资产的企业主要通过发行股票融通资金, 拥有较多流动资产的企业更多地依赖流动负债融通资金。资产适用于抵押贷款的企业负债较多, 以技术研发为主的企业则负债较少。

(4) 企业投资人和管理当局的态度

稳健的管理当局偏好于选择低负债比例的资本结构。

(5) 行业特征和企业发展周期

产品市场稳定的成熟产业经营风险低, 因此可提高债务资金比重, 发挥财务杠杆作用。高新技术企业产品、技术、市场尚不成熟, 经营风险高, 因此可降低债务资金比重, 控制财务杠杆风险。

同一企业不同发展阶段上, 资本结构安排不同。企业初创阶段, 经营风险高, 在资本结构安排上应控制负债比例; 企业发展成熟阶段, 产品产销业务量稳定和持续增长, 经营风险低, 可适度增加债务资金比重, 发挥财务杠杆效应; 企业收缩阶段, 产品市场占有率下降, 经营风险逐步加大, 应逐步降低债务资金比重, 保证经营现金流量能够偿付到期债务, 保持企业持续经营能力, 减少破产风险。

(6) 经济环境的税务政策和货币政策

当所得税税率较高时, 债务资金的抵税作用大, 企业充分利用这种作用以提高企业价值。货币金融政



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

策影响资本供给, 从而影响利率水平的变动, 当国家执行了紧缩的货币政策时, 市场利率较高, 企业债务资金成本增大。

三、资本结构优化

1. 每股收益分析法

(1) 基本观点: 该方法判断资本结构是否合理, 是通过分析每股收益的变化来衡量。能提高每股收益的资本结构是合理的, 反之则不够合理。

(2) 关键指标: 每股收益分析是利用每股收益的无差别点进行的。所谓每股收益无差别点, 是指不同筹资方式下每股收益都相等时的息税前利润或业务量水平。

(3) 计算公式:

$$\frac{(\overline{\text{EBIT}} - I_1) \times (1 - T) - DP_1}{N_1} = \frac{(\overline{\text{EBIT}} - I_2) \times (1 - T) - DP_2}{N_2}$$

(4) 决策原则:

当预期公司总的息税前利润或业务量水平大于每股收益无差别点时, 应当选择财务杠杆效应较大的筹资方案;

当预期公司总的息税前利润或业务量水平低于每股收益无差别点时, 应当选择财务杠杆效应较小的筹资方案;

当预期公司总的息税前利润或业务量水平等于每股收益无差别点时, 筹资方案无差别。

2. 平均资本成本比较法

(1) 基本观点: 能够降低平均资本成本的结构, 就是合理的资本结构。

(2) 关键指标: 平均资本成本

(3) 决策原则: 选择平均资本成本率最低的方案。

3. 公司价值分析法

基本观点: 能够提升公司价值的资本结构, 就是合理的资本结构。

确定方法:



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

(1) 公司市场总价值 (V) = 权益资本的市场价值 + 债务资本的市场价值 = S + B

(2) 假设公司各期的 EBIT 保持不变, 债务资本的市场价值等于其面值, 权益资本的市场价值

(S) 可表示为:

$$S = \frac{(EBIT - I) \times (1 - T)}{K_s}$$

其中: $K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$

(3) 平均资本成本 $K_w = K_b \times \frac{B}{V} \times (1 - T) + K_s \times \frac{S}{V}$

其中: K_b 为税前债务资本成本, K_s 为股权资本成本

(4) 找出公司价值最大的资本结构, 该资本结构为最佳资本结构

决策原则: 最佳资本结构亦即公司市场价值最大的资本结构。在公司价值最大的资本结构下, 公司的平均资本成本率也是最低的。



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!