

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>

中级会计 QQ 学习群 : 236715484

关注微信订阅号 : kjzc233

第五章 筹资管理

考点一 销售百分比法

一、什么是敏感资产和敏感负债 (曾经在主观题中考查,要认真掌握。)

类别	概念	举例 (重点掌握举例)
敏感资产 (经营性资产)	1、随销售收入变动而同比例变动 (都是经营性的)	库存现金、应收账款、存货等
敏感负债 (经营性短期债务、自动性)	2、敏感资产 or 负债增长率=销售收入增长率 (同比率增长,才是敏感)	应付票据、应付账款等,不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

【点拨】

1、企业规模扩大,销售火爆,应收账款会增加——库存现金增加,企业会买更多的原材料来满足市场的要求——存货增加——应付票据、应付账款增加。

2、短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债是金融性的,和经营性的相反。而金融性的通常有利息。

【小试牛刀】

1、(2016年单选题)根据资金需要量预测的销售百分比法,下列负债项目中,通常会随销售额变动而呈正比例变动的是()。

- A. 应付票据 B. 长期负债
C. 短期借款 D. 短期融资券

【233网校答案】A

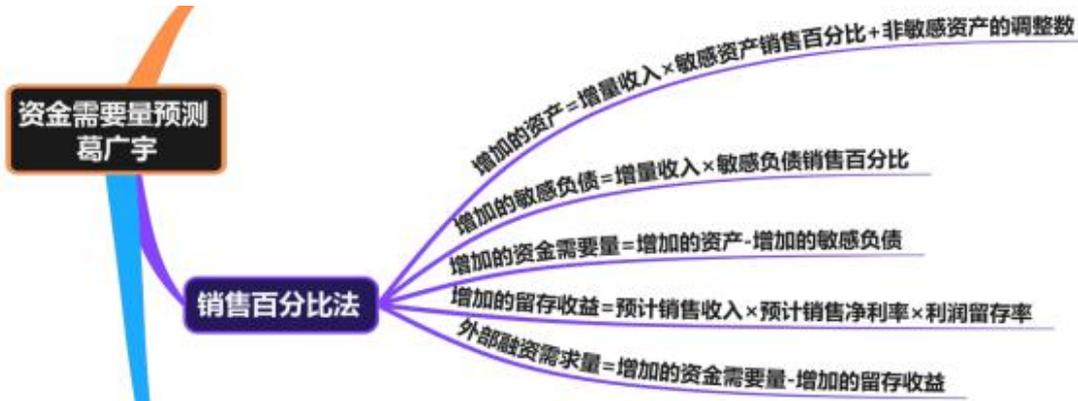
【233网校解析】敏感负债(即经营性负债、自动性债务),是指随销售收入变动而同比例变动的经营性短期债务,如应付票据、应付账款等,不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。本题选项A正确。

二、计算步骤



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握



【点拨】

- 1、敏感资产销售百分比和敏感负债销售百分比的计算公式，是**分母分子率**。注意，取值应该是**基期值**。（因为是站在基期去预测未来）
- 2、非敏感性资产增加：例如，企业生产能力不足，需要购置固定资产。即使不敏感，但需要发生时，同样会影响外部筹资需要量。
- 3、书上有字母公式，但如果上述文字的计算思路已经掌握，无需重复学习。

【步骤的理解】

- 1、资产，通常代表资金的需求。资产增加，代表缺钱了，为了更好的筹钱，就需要算增加的资产。
- 2、资产分为敏感资产和非敏感资产。非敏感资产并非不变动，只是不敏感。因此，如果非敏感资产有增加就加上，如果没有，可以直接忽略。
- 3、增加的敏感负债**自动性的解决**了一部分资金需求。因此，增加的资金需要量，是增加的**资产**和增加的**敏感负债**的差。（因为非敏感资产的存在，所以公式并不是完全对称的）
- 4、筹集资金讲究**优序融资理论**，即先内后外，所以要想到先用**增加的留存收益**来解决一部分的资金需求量。（是下一期的留存收益，因此应该用预计值）

其中：增加的留存收益 = 预计销售收入 × 预计销售净利率 × 利润留存率（直接使用销售收入，而不是销售收入的增加值，因为留存收益是一个流量的概念，不同于敏感资产、敏感负债）。

- 5、外部的融资需求量 = 增加的资金需要量（总需求） - 增加的留存收益（内部）

考点二 资本成本的含义与作用

1、资本成本的相关考点

- (1) 资本成本，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。
- (2) 筹资费用和占用费用的区分

类别	关键点	举例（记例子更好掌握）
筹资费用	一次性发生；为获取资本而付出的代价	手续费、发行费
占用费用	因占用资本而付出的代价	股利、利息



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

【真题重现】

1、(2018年第二批) 资本成本一般由筹资费和占用费两部分构成。下列各项中,属于占用费的是()。

- A. 向银行支付的借款手续费
- B. 向股东支付的股利
- C. 发行股票支付的宣传费
- D. 发行债券支付的发行费

【233网校答案】 B

【233网校解析】 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,如利息,股利等,这是资本成本的主要内容。

考点三 影响资本成本的因素

总体经济环境	(1) 通货膨胀水平低,资本成本率较低。(同向) (2) 通货膨胀居高不下,资本成本率较高。
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,资本成本较高。(条件差,资本成本高)
企业经营状况和融资状况	企业的经营风险和财务风险构成企业总体风险,企业的总体风险水平高,投资者要求的预期报酬率,资本成本较高。
筹资规模和时限	(1) 企业一次性需要筹集的资金规模大、占用时限长,资本成本就高。 (2) 融资规模、时限与资本成本的正向相关性并非线性关系。 ① 融资规模在一定限度内,并不引起资本成本的明显变化。 ② 当融资规模突破一定限度时,才引起资本成本的明显变化。

【真题重现】

1、(2018年第二批) 下列因素中,一般会导致企业借款资本成本上升的有()。

- A. 资本市场流动性增强
- B. 企业经营风险加大
- C. 通货膨胀水平提高
- D. 企业盈利能力上升

【233网校答案】 BC

【233网校解析】 资本市场流动性增强,投资者投资风险变小,要求的预期报酬率变低,所以会导致借款资本成本下降,选项 A 错误;企业盈利能力上升,企业的经营风险下降,投资者投资风险变小,要求的预期报酬率变低,所以会导致借款资本成本下降,选项 D 错误。



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

考点四 个别资本成本的计算 (也是主观题的基础)

总体的计算逻辑:

掌握了这些通用的思路, 公式不用再特意去记。

1、不考虑货币时间价值时: 资本成本率=年资金占用费(股利、利息)/筹资净额

【提示】注意利息是可以税前列支的, 所以利息应该是税后利息。

2、考虑货币时间价值时: 现金流入的现值=现金流出的现值, 求折现率。折现率即是所求的资本成本率。

【提示】

①银行借款/公司债券的流入是筹资净额; 流出是**税后**利息、到期还本。

②普通股的资本成本率**只能采用折现模式计算**, 且假定各期股利变化呈一定的规律。

其中股利增长模型: $K_s = D_1 / [P_0 \times (1-f)] + g$

资本资产定价模型: $K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$

③优先股: 与普通股资本成本的股利增长模型基本相同, 只是没有增长率 g , 即为: $K_s = D / [P_n \times (1-f)]$

④留存收益: 与普通股资本成本计算基本相同, 只是没有筹资费用

【233网校建议】把普通股、优先股、留存收益结合起来学习, 只要学会了普通股, 另外两种都比较简单。

考点五 平均资本成本 (K_w) 的计算: 加权平均数

所以关键就是权数的选择

权数的种类	优点(关键词)	缺点(关键词记忆法)
账面价值权数	容易获得、稳定	不能反映目前、不适合评价现时
市场价值权数	反映现时	不易取得; 不适用未来
目标价值权数	体现期望、适用于未来、筹措新资	带主观性

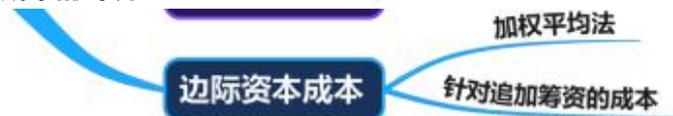
【真题重现】

1、(2013年)为反映现时资本成本水平, 计算平均资本成本最适宜采用的价值权数是()。

- A. 账面价值权数 B. 目标价值权数
C. 市场价值权数 D. 历史价值权数

【233网校答案】C

【233网校解析】市场价值权数以各项个别资本的现行市价为基础计算资本权数, 可以反映现时资本成本水平。本题选项C正确。

考点六 边际资本成本的计算**考点七 经营杠杆效应和财务杠杆效应的相关概念**

杠杆类别	含义	结果
经营杠杆效应	存在固定性经营成本	息税前利润的增长率大于产 销业务量的增长率



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

财务杠杆效应	存在固定性资本成本	使普通股收益的增长率大于息税前利润的增长率(可以看出这两种杠杆之间是有联系的)
--------	-----------	---

考点八 经营杠杆系数和财务杠杆系数的计算

杠杆类别	定义式	计算公式
经营杠杆效应	$DOL = \text{EBIT 变动率} / Q \text{ 变动率}$	$DOL = (EBIT_0 + F_0) / EBIT_0$
财务杠杆效应	$DFL = \text{EPS 变动率} / \text{EBIT 变动率}$	(1) 不存在优先股股息时 $DFL = EBIT_0 / (EBIT_0 - I_0)$ (2) 同时存在固定利息的债务和固定股息的优先股 $DFL = EBIT_0 / [EBIT_0 - I_0 - D_p \div (1 - T)]$

【提示】

- 1、计算预测期的经营杠杆系数和财务杠杆系数，应该使用基期数据。
- 2、杠杆系数和风险呈正比，即系数越大，风险也越大。
- 3、两种杠杆的影响因素：也就是计算公式的组成要素。不用特意去记影响因素，学会公式，自然就明白有哪些影响因素。

【真题再现】

- 1、(2017年第二批)下列各项中，影响财务杠杆系数的有()。
- A. 息税前利润 B. 普通股股利
C. 优先股股息 D. 借款利息

【233网校答案】ACD

【233网校解析】财务杠杆系数=息税前利润/[息税前利润-利息费用-优先股股息/(1-所得税税率)]，普通股股利不属于固定资本成本，不影响财务杠杆系数。本题选项ACD正确。

- 2、(2018年第一批)下列筹资方式中，能给企业带来财务杠杆效应的是()。
- A. 发行普通股 B. 认股权证
C. 融资租赁 D. 留存收益

【233网校答案】C

【233网校解析】融资租赁属于债务筹资，其租金是固定的，属于固定性资本成本，可以给企业带来财务杠杆效应。

考点九 总杠杆效应



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

概念	存在 固定经营成本和固定资本成本
定义式	$DTL = EPS \text{ 变动率} / Q \text{ 变动率}$
计算公式	$DTL = DOL \times DFL$ (两种系数相乘)
两种杠杆不同的组合	<p>①固定资产比重较大的资本密集型企业</p> <p>a. 经营杠杆系数高, 经营风险大;</p> <p>b. 筹资主要依靠权益资本, 保持较小的财务杠杆系数和财务风险。</p> <p>②变动成本比重较大的劳动密集型企业</p> <p>a. 经营杠杆系数低, 经营风险小;</p> <p>b. 筹资主要依靠债务资金, 保持较大的财务杠杆系数和财务风险。</p> <p>③初创阶段市场占有率低, 产销业务量小, 经营杠杆系数大, 筹资主要依靠权益资本, 在较低程度上使用财务杠杆。</p> <p>④扩张成熟期市场占有率高, 产销业务量大, 经营杠杆系数小, 可扩大债务资本比重, 较高程度使用财务杠杆。</p> <p>总结: 一大一小, 维持了一定的总杠杆系数, 也就是维护了一定的风险水平。</p>

考点十 资本结构理论 (关键词记忆法: 记住加粗 or 加红的部分)



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

1.MM 理论	<p>【理解记忆】 MM 理论的基本假设, 大部分都可以理解为“理想情况”, 即现实情况不太容易存在, 结合“理想情况”进行掌握即可。(把实际情况反着想)</p> <p>理论观点: 不考虑企业所得税, 有无负债不改变企业的价值, 即企业价值不受资本结构的影响。(不影响)</p>
	<p>修正的 MM 理论 (考虑企业所得税的影响)</p> <p>①企业价值会随着资产负债率的增加而增加。(有影响)</p> <p>②有负债企业的价值=同一风险等级中某一无负债企业的价值+赋税节余的价值。</p> <p>③有负债企业的股权成本=相同风险等级的无负债企业的股权成本+与以市值计算的(债务/股东权益)成比例的风险报酬。</p>
2. 权衡理论	<p>理论观点: 有负债企业的价值等于无负债企业的价值加上税赋节约的现值, 再减去财务困境成本的现值。</p>
3. 代理理论	<p>(1) 理论观点</p> <p>①企业资本结构会影响经理人员的工作水平和其他行为选择, 从而影响企业未来现金收入和企业市场价值。</p> <p>②债务筹资有很强的激励作用, 并将债务视为一种担保机制, 从而降低由于两权分离而产生的代理成本。</p> <p>③债务筹资可能导致另一种代理成本, 即企业接受债权人监督而产生的成本。</p> <p>(2) 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。</p>
4. 优序融资理论	<p>【理解要点】 先内后外, 先债务后股权。</p>

考点十一 影响资本结构的因素

层面	具体因素 (规范描述请见讲义, 此处只列举了记忆的关键词)
微观层面	企业经营状况、财务状况、信用等级、资产结构、投资人和管理当局 (leader)
中观层面	行业特征与企业发展周期
宏观层面	税务政策和货币政策

考点十二 资本结构优化

一、每股收益分析法

(1) 计算思路: 令两个方案每股收益相等, 求息税前利润。

(2) 计算公式: $[(EBIT-I_1)(1-T)-DP_1]/N_1 = [(EBIT-I_2)(1-T)-DP_2]/N_2$

(3) 决策原则: 预期息税前利润或业务量 **大于** 每股收益无差别点时, 应选择债务筹资方案; 反之则反。

二、平均资本成本比较法: 加权即可; 然后选择平均资本成本率最低的方案。

三、公司价值分析法



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

(1) 计算思路: 公司价值=权益资本市场价值+债务资金市场价值。(即为股+债)

(2) 计算公式:



(3) 决策原则: 选公司市场价值最大的。

第六章 投资管理

考点一 企业投资的分类



【难点区分】

1、发展性投资和维持性投资

具体类型	结论
1.发展性投资	(1) 又称为战略性投资, 对未来的生产经营发展全局有 重大影响 。 (2) 举例 ①企业间兼并合并的投资;(涉及企业全体) ②转换 新行业 和 开发新产品 投资;(换行, 影响巨大 ; 新产品影响未来) ③ 大幅度扩大生产规模 投资。(涉及企业全体)
2.维持性投资	(1) 又称为战术性投资, 为了 维持企业现有的生产经营正常顺利进行 , 不会改变企业未来的生产经营发展全局。 (2) 举例 ① 更新替换旧设备 的投资;(固定资产的变动) ②配套 流动资金 投资;(流动性资金, 对未来、全局的影响小)



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

③**生产技术革新投资。**(**无形资产的变动**)

这三个例子, 只是某一个资产的变动, 为了现在的生产更好的进行。

【易错点点拨】

对内投资都是直接投资, 对外投资主要是间接投资, 也可能是直接投资。

考点二 项目现金流量

1、营业期现金流的计算公式 (也是主观题的基础)

总体逻辑: 用现金流入—现金流出 (要发生实打实的流量, 会计上计提的折旧、减值不算)

①公式一: 营业现金净流量 (NCF) = 营业收入 - 付现成本 - 所得税

②公式二: 营业现金净流量 (NCF) = 营业收入 - 付现成本 - 所得税

= 营业收入 - (成本总额 - **非付现成本**) - 所得税

= 税后营业利润 + 非付现成本

【葛老师提示】非付现成本包括: 固定资产年折旧费用; 长期资产摊销费用 (跨年大修理摊销费用、改良工程折旧摊销费用、筹建费摊销费用); 资产减值损失。 **也就是会引起损益变动, 但不会引起现金流量表变动的科目。**

③公式三

a. 营业现金净流量 (NCF) = 营业收入 - 付现成本 - 所得税

= 税后营业利润 + 非付现成本

= (收入 - 付现成本 - 非付现成本) × (1 - 所得税税率) + 非付现成本

= 收入 × (1 - 所得税税率) - 付现成本 × (1 - 所得税税率) + 非付现成本 × 所得税税率

b. 简化公式

营业现金净流量 (NCF)

= 税后收入 - 税后付现成本 + 非付现成本抵税

【葛老师提示】主观题考核, 通常使用公式二和公式三。

考点三 投资项目财务评价指标

指标	净现值	年金净流量	现值指数	内含报酬率
是否考虑时间价值	√	√	√	√
是否考虑项目期内全部的现金流量	√	√	√	√
是否受设定折现率的影响	√	√	√	×
是否直接考虑投资风险大小	√	√	√	×
是否反映投资方案本身的报酬率	×	×	×	√



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

评价单一方案可行性时结论一致	> 0	> 0	> 1	内含报酬率 > 投资人期望的最低投资报酬率 (预定折现率)
----------------	-----	-----	-----	-------------------------------

【计算题基础】

指标	公式	记忆方法
净现值	=未来现金净流量现值-原始投资额现值	顾名思义,净值的概念就是拿流入—流出,只是加上现值的因素。
年金净流量	=现金净流量总现值(即为净现值)÷年金现值系数	将净现值平均分配到每一年的金额;也可以这样记:分母分子率
现值指数	=未来现金净流量现值/原始投资额现值	如同一个倍数,衡量流入是流出的多少倍。
内含报酬率	使净现值等于零时的折现率	该折现率为实际可能达到的投资报酬率
回收期	静态回收期 =原始投资额÷每年现金净流量(每年现金净流量相等时) 每年现金净流量不相等时:分别确认整数部分和小数部分	如果掌握起来很困难,在年限不长的時候,可以一年一年的计算。
	动态回收期 未来每年现金净流量相等时: (P/A, i, n) = 原始投资额现值/每年现金净流量 未来每年现金净流量不相等时: 逻辑同静态回收期 ,只是把NCF换成了NCF的现值	

考点四 独立投资方案和互斥投资方案决策的客观题考点

投资方案	决策指标	
独立投资方案(筛分决策)	内含报酬率	
互斥投资方案(选择决策)	寿命期相同	净现值 or 年金净流量(两者的 决策结论一致)
	寿命期不同	最小公倍寿命期 的净现值 or 年金净流量

【提示】

1、实务中对于期限不等的互斥方案比较,无须换算寿命期限,直接按原始期限的年金净流量指标决策。



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

2、最小公倍寿命期的原理就是：**共同年限法**。把两种方案，又放到同一起跑线上来比较。

【注意】2017（1）卷里以综合题的形式进行考查，大家一定要掌握得透彻一点。要结合营业期现金流量的计算的相关知识。

考点五 固定资产更新决策

【提示】

一、寿命期相同的设备重置决策

1、固定资产更新决策属于**互斥方案**的决策，所以采用**净现值法和年金净流量法**进行决策，一般不采用内含报酬率法。

★继续使用旧设备，**并不是没有初始投资额**。可以**假设将旧设备卖掉**，能产生多少现金流量，原始投资额即为一种机会成本。

2、旧设备的使用年限应**按尚可使用年限考虑**，但是**固定资产折旧按税法规定进行处理**。

3、终结期回收残值的现金流量（税后残值收入）=最终残值+残值净损失抵税（或-残值净收益纳税）

同时，也要注意原始投资额的抵税效应：

旧设备的原始投资额=变现价值+变现净损失抵税（或-变现净收益纳税）

二、寿命期不同的设备重置决策

【以题带点】

（2017年第二批）运用年金成本法对设备重置方案进行决策时，应考虑现金流量有（ ）。

- A．旧设备年营运成本 B．旧设备残值变价收入
C．旧设备的初始购置成本 D．旧设备目前的变现价值

【233网校答案】ABD

【233网校解析】旧设备的初始购置成本是沉没成本，不需要考虑，旧设备的目前市场价值就是旧设备的重置成本或变现价值，本题选项C错误。

总结：

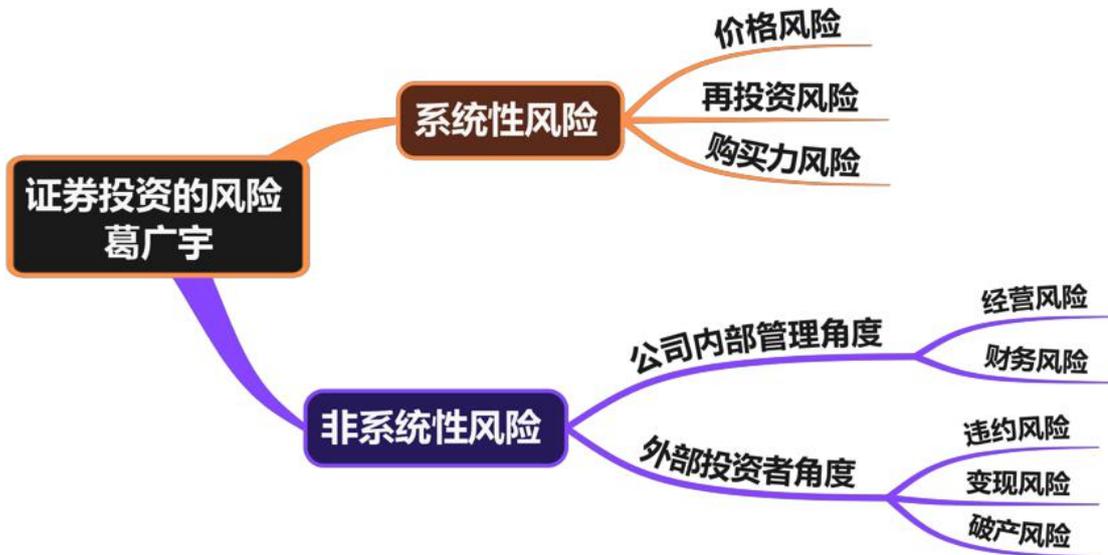
- 1、在做决策时，不需要考虑沉没成本，因为已经无法改变。
- 2、寿命期不同的设备重置方案，用净现值指标可能无法得出正确决策结果，**应采用年金净流量法决策**。
- 3、替换重置方案的决策标准，**要求年金成本最低**。

考点六 证券投资的风险



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握



不完全解读系统性风险：

(1) 价格风险：由于**市场利率上升**，而使证券资产价格普遍下跌的可能性。(因为在计算资产价值时，折现率和资产价值呈反方向变动。)

(2) 再投资风险：由于**市场利率下降**，而造成的无法通过再投资而实现预期收益的可能性。

【提示】为了**避免市场利率上升的价格风险**，投资者可能会投资于短期证券资产，但短期证券资产又会**面临市场利率下降的再投资风险**。

(3) 购买力风险：通货膨胀的存在

不完全解读非系统性风险：

(1) 违约风险：证券资产**发行者无法按时兑付**证券资产利息和偿还本金的可能性。

(2) 变现风险：证券资产**持有者无法在市场上以正常的价格平仓出货**的可能性。

(3) 破产风险：证券资产发行者破产清算时投资者无法收回应得权益的可能性。

【提示】区分系统性风险和非系统性风险：

不一定要死记住哪种风险属于哪一类，做题时只需思考一下，自己的公司可能出现哪些风险，但是你的竞争却可能不会出现，这种风险就属于非系统性风险。

【真题再现】

(2018年第二批)下列各项中，属于证券资产的系统性风险的是()。

A. 破产风险 B. 违约风险 C. 公司研发风险 D. 再投资风险

【233网校答案】D

【233网校解析】证券投资的系统性风险包括：价格风险、再投资风险、购买力风险。再投资风险是由于市场利率下降，而造成的无法通过再投资而实现预期收益的可能性，对所有证券资产都会产生影响，属于系统性风险。本题选项D正确。



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

考点七 债券投资

【葛老师点拨】债券内在价值：**未来现金流量的现值。**

所以，估价的基本模型=本金的复利现值+利息的年金现值

学习小经验：本章的公式用文字表达，比用字母表达更好掌握。

【总结】票面利率与市场利率之间的关系，对债券发行价格的影响：将市场利率作为折现率理解即可。

债券价值=债券购买价格	市场利率=内部收益率
债券价值>债券购买价格 (值得投资)	市场利率<内部收益率 (值得投资)
债券价值<债券购买价格	市场利率>内部收益率

考点八 股票投资 (2018年考到综合题)

【葛老师点拨】股票的价值 (V_s) = **未来现金流入的现值**

- ①若永久持有股票，未来现金流量是各期的股利 (没有出售时的资本利得)；
- ②若持有一段时间后准备出售，未来现金流量是持有期的股利和出售时的售价。

(1) 固定增长模式

①股票的价值 (V_s) = $D_1 / (R_s - g)$

【注意】使用上式，应该同时满足两个条件：

- a. g 是一个固定的常数 (逐年稳定增长)，且 R_s 大于 g 。
- b. 永久持有股票。
- c. 如果题目说，本期发放股利多少，那代表 D_0 ，要注意换算成 D_1 。

(2) 零增长模式 ($g=0$ ，并且投资者准备永久持有，)

①股票的价值 (V_s) = D/R_s

(3) 阶段性增长模式

- ①前几年：分别计算每年复利现值。
- ②后续若干年，且股利增长率不变或为零：分段折算

eg：

- a. 高速增长阶段 (以前3年高速增长为例)：分别计算 D_1 、 D_2 、 D_3 的现值并求和。
- b. 正常增长阶段 (从第4年开始)：利用推广公式 $V_3 = D_4 / (R_s - g)$ ，将 D_4 至 D_∞ 先折现到第3年年末，然后再用复利现值将 V_3 折现到 V_0 。
- c. 将两个阶段的现值合计，即为股票的内在价值。

考点九 内部收益率的计算



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握

整体逻辑：

- 1、使未来现金流量贴现值等于目前购买价格时的贴现率，也就是投资项目的内含报酬率。
- 2、用购买价格 P_0 代替内在价值 V_b ，求折现率。

决策逻辑：内部收益率大于市场利率，值得投资。



考证就上233网校APP

报考指导、学习视频、免费题库一手掌握