

2021 年中级会计职称考试
财务管理
第五章 筹资管理（下）
蒋雪韵

一、筹资需要量预测

因素分析法	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)	
销售百分比法	增加的敏感资产 = 敏感资产销售百分比 × 销售增加额 增加的敏感负债 = 敏感负债销售百分比 × 销售增加额 增加的留存收益 = 预计销售净利率 × 预计销售收入 × (1 - 预计股利支付率)	外部融资需求量 = 增加的敏感资产 - 增加的敏感负债 - 增加的留存收益
资金习性预测法 ($y = a + bx$)	根据资金占用额与产销量的关系预测 采用逐项分析法预测（高低点法）	$a = \frac{\sum x^2 \sum y - \sum x \sum xy}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$ $b = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$ 用高低点法分别求出各资金占用项目（如现金、存货、应收账款、固定资产）和资金来源项目的 a 和 b，然后汇总在一起，计算出总的 a 和 b

二、资本成本的构成、作用及影响因素

构成	1. 筹资费；2. 占用费
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。
影响因素	1. 总体经济环境 2. 资本市场条件 3. 企业经营状况和融资状况 4. 企业对筹资规模和时限的需求

三、个别资本成本

银行借款	一般模式	$K_b = I(1-T) / (1-f) \times 100\%$
	贴现模式	$M(1-f) = I \times (1-T) \times (P/A, K_b, n) + M \times (P/F, K_b, n)$
公司债券	一般模式	$K_b = \frac{I(1-T)}{L \times (1-f)} \times 100\%$
	贴现模式	$L(1-f) = I \times (1-T) \times (P/A, K_b, n) + M \times (P/F, K_b, n)$

优先股	一般模式	$K_s = \frac{D}{P_n(1-f)} \times 100\%$
	贴现模式	如果是浮动股息率优先股，则其资本成本率只能按照贴现模式计算，与普通股资本成本的股利增长模型法计算方式相同
普通股	股利增长模型法	$K_s = D_0(1+g) / [P_0(1-f)] + g = D_1 / [P_0(1-f)] + g$
	资本资产定价模型法	$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$
留存收益	留存收益资本成本率的计算与普通股成本相同，也分为股利增长模型法和资本资产定价模型法，不同点在于不考虑筹资费用	

【总结】一般模式公式：分子是筹集资金需要付出的代价，分母是实际筹集的资金。

贴现模式公式：让未来现金流量的现值等于筹资额现值，得出的贴现率即为资本成本。

四、平均资本成本

含义	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进行加权平均而得到。
权重确定	<ol style="list-style-type: none"> 1. 账面价值权数(反映过去的资本结构) 2. 市场价值权数(反映现在的资本结构) 3. 目标价值权数(能体现期望的资本结构)。

【总结】平均资本成本就是在各个个别资本成本的基础上赋予权重然后加权求和的结果。

五、边际资本成本

1. 边际资本成本是企业**追加筹资的成本**。边际资本成本，是企业进行追加筹资的决策依据。

2. 筹资方案组合时，边际资本成本的权数采用**目标价值权数**。

六、杠杆效应

(一) 经营杠杆效应

经营杠杆	由于 固定性经营成本 的存在，而使得企业的资产收益(息税前利润)变动率大于业务量变动率的现象。 $DOL(\text{定义}) = \text{息税前利润变动率} / \text{产销业务量变动率}$
经营杠杆系数	$DOL(\text{简化}) = \text{基期 } M / \text{基期 } EBIT = \text{基期 } M / (\text{基期 } M - F)$
经营杠杆与经营风险	<ol style="list-style-type: none"> 1. 经营杠杆系数越高，经营风险也就越大。 2. 影响系数的因素：产品销售数量和产品销售价格与经营杠杆系数呈反方向变化。单位变动成本和固定成本总额与经营杠杆系数呈同方向变动。 3. 控制风险的方法：①提高单价和销售量；②降低产品单位变动成本和降低固定成本比重。

(二) 财务杠杆效应

财务杠杆	由于 <u>固定性资本成本</u> 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。 <u>DFL（定义）=普通股收益变动率 / 息税前利润变动率</u>	
<u>财务杠杆系数（简化）</u>	<u>不存在优先股股息时</u>	<u>DFL=基期 EBIT / (基期 EBIT-I)</u>
	存在优先股股息时	DFL=基期 EBIT / [基期 EBIT-I-优先股股利 / (1-所得税税率)]
<u>财务杠杆与财务风险</u>	影响系数大小的因素： <u>资本成本固定型的资本所占比重越高，财务杠杆系数就越大</u>	
	控制风险的方法：①控制负债比率 ②合理安排资本结构	

(三) 总杠杆效应

总杠杆	由于固定性经营成本和固定性资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销量业务量的变动率的现象。 <u>DTL（定义）=普通股收益变动率 / 产销量变动率</u>
<u>总杠杆系数</u>	<u>DTL（简化）=DOL×DFL=基期 M / 基期 [EBIT-I-优先股股利 / (1-所得税税率)] = 基期 M / 基期 [M-F-I-优先股股利 / (1-所得税税率)]</u>
<u>总杠杆与总风险</u>	1. 公司风险包括企业的 <u>经营风险</u> 和 <u>财务风险</u> ，反映了企业的整体风险水平。 2. 在 <u>总杠杆系数一定的情况下</u> ，经营杠杆系数与财务杠杆系数 <u>此消彼长</u> 。

七、资本结构**(一) 影响资本结构的因素**

影响因素	具体内容
1. 企业经营状况的稳定性和成长率	稳定性好——企业可较多的负担固定的财务费用； 成长率高——可以采用高负债的资本结构，以提升权益资本的报酬。
2. 企业的财务状况和信用等级	财务状况好、信用等级高——容易获得债务资金。
3. 企业的资产结构	<u>拥有大量固定资产的企业——主要通过发行股票融通资金；</u> 拥有较多流动资产的企业——更多地依赖流动负债筹集资金。 资产适用于抵押的企业——负债较多； 以技术研发为主的企业——负债较少。
4. 企业投资人和管理当局的态度	【从所有者角度看】 企业股权分散——可能更多采用权益资本筹资以分散企业风险 企业为少数股东控制——为防止控股权稀释，一般尽量避免普通股筹资。 【从管理当局角度看】 稳健的管理当局偏好于选择负债比例较低的资本结构。
5. 行业特征和	行业特 产品市场稳定的成熟产业，可提高债务资金比重。

企业发展周期	征	高新技术企业产品、技术、市场尚不成熟，可降低债务资金比重。
	企业发展周期	初创阶段，经营风险高，应控制负债比例； 成熟阶段，经营风险低，可适度增加债务资金比重； 收缩阶段，经营风险逐步加大，应逐步降低债务资金比重。
6. 经济环境的 税务政策和货 币政策	所得税税率高——债务资金抵税作用大，企业充分利用这种作用以提高企业价值； 紧缩的货币政策——市场利率高，企业债务资金成本增大。	

(二) 资本结构优化

每股 收益 分析 法	能够提高普通股每股收益的资本结构就是合理的资本结构	【结论】当预计的 EBIT 大于每股收益无差别点时，财务杠杆效应较大或普通股股数较少的筹资方案较好；反之，当预计的 EBIT 小于每股收益无差别点时，财务杠杆效应较小或普通股股数较多的筹资方案较好。
平均 资本 成本 比较 法	能够降低平均资本成本的资本结构，就是合理的资本结构	这种方法侧重于从资本投入的角度对筹资方案和资本结构进行优化分析
公司 价值 分析 法	平均资本成本最低、公司价值最大的资本结构，就是合理的资本结构	(1) 公司价值 $V = \text{权益资本价值 } S + \text{债务资金价值 } B$ $\text{权益资本价值} = (EBIT - I) \times (1 - T) / K_s$ 权益资本成本 $K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ 平均资本成本 $K_w = K_b B / V + K_s S / V$ (2) 这种方法主要用于对现有资本结构进行调整，适用于资本规模较大的上市公司资本结构优化分析