注册会计师
财务成本管理
考点强化班

第九章 资本结构

考点 1：资本结构的 MM 理论。对企业价值影响(有税 MM：负债比重越大，企业价值越大；无税 MM：不影响)；
对加权平均资本成本影响(有税 MM：负债比重越大，加权平均资本成本越低；无税 MM：不影响)；
对权益资本成本影响(有税 MM：负债比重越大，权益资本成本越高；无税 MM：负债比重越大，权益资本成本越高；有税时的有负债权益资本成本比无税时的要小)；
对负债资本成本影响(都不影响，有税时的负债资本成本比无税时的要小)

考点 2：资本结构的其他理论。1.权衡理论：VL=VU+PV（利息抵税）-PV（财务困境成本）；2.代理理论：VL=VU+PV（利息抵税）-PV（财务困境成本）-PV（债务的代理成本）+PV（债务的代理收益）；3.优序融资理论：是当企业存在融资需求时，首先选择内源融资，其次会选择债务融资，最后选择股权融资。

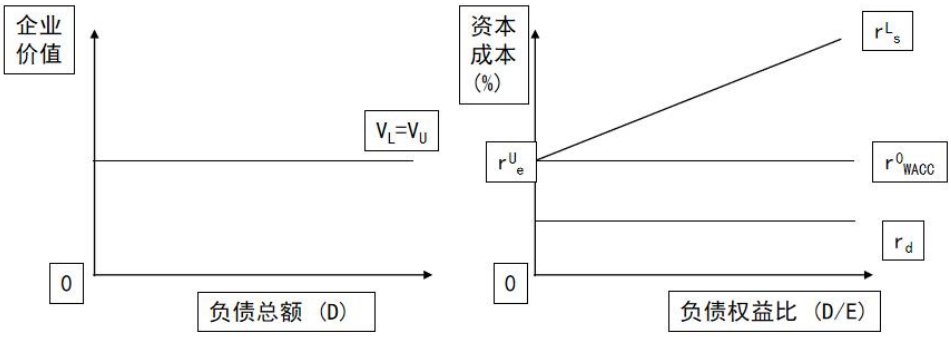
考点 3：资本结构决策的分析方法。1.资本成本比较法：选择加权平均资本成本最小的融资方案，确定为相对最优的资本结构。2.每股收益无差别点法：每股收益无差别点：是指每股收益不受融资方式影响的 EBIT 水平。低股高债。3.企业价值比较法：企业市场总价值（V）=股票的市场价值+长期债务价值+优先股价值=S+B+P。S=[(EBIT-I)×(1-T)-PD]/rs。假定公司的经营利润是可以永续的，股东要求的回报率不变，股利支付率为 100%。

考点 4：经营杠杆系数。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，表明经营风险也就越大。固定成本（同向变动）、变动成本（同向变动）、产品销售数量（反向变动）、销售价格水平（反向变动）。DOL=M/(M-F)

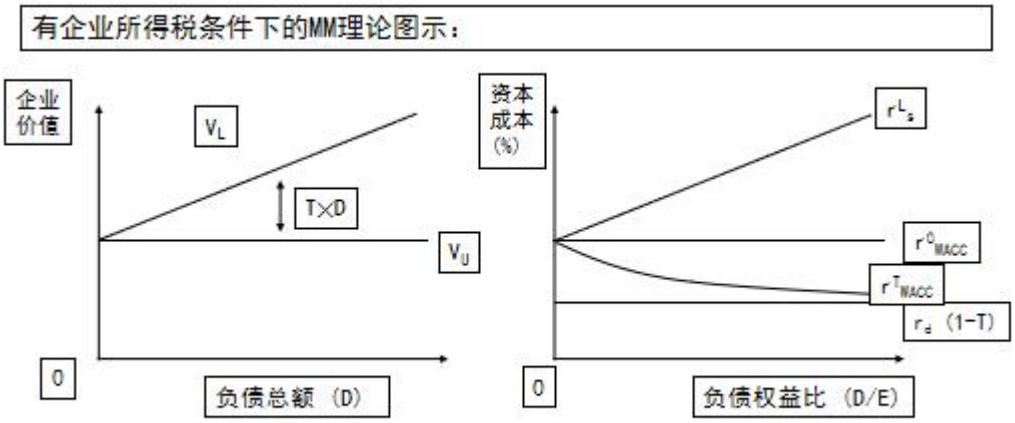
考点 5：财务杠杆系数。财务杠杆放大了息税前利润变化对普通股每股收益的影响，财务杠杆系数越高，表明普通股每股收益的波动程度越大，财务风险也就越大。企业资本结构中债务资本比重；息税前利润水平；所得税税率水平。债务成本比重越高、固定融资费用额越高、息税前利润水平越低，财务杠杆效应越大，反之亦然。DFL=EBIT/[EBIT-I-PD/(1-T)]

考点 6：联合杠杆系数。只要企业同时存在固定经营成本和固定融资成本的债务或优先股，就存在营业收入较小变动引起每股收益较大变动的联合杠杆效应。联合杠杆放大了销售收入变动对普通股每股收益的影响，联合杠杆系数越高，表明普通股每股收益的波动程度越大，整体风险也就越大。影响经营杠杆和影响财务杠杆的因素都会影响联合杠杆。DTL=M/[M-F-I-PD/(1-T)]

无企业所得税条件下的MM理论图示：



不存在最优资本结构，筹资决策无关紧要。



核心考点自我评估

考点	评估	备注
资本结构理论		
资本结构决策		
杠杆系数的衡量		

3 分：完全掌握； 2 分：基本掌握； 1 分：需强化

第十章 长期筹资

考点 1：长期借款的保护性条款。一般性保护条款、特殊性保护条款

考点 2：长期债券筹资。债券发行价格=未来支付的利息现值+到期本金的现值。优点：筹资规模较大；具有长期性和稳定性；有利于资源优化配置。缺点：发行成本高；信息披露成本高；限制条件多。

考点 3：普通股筹资的特点。优点：1.没有固定利息负担；2.没有固定到期日；3.筹资风险小；4.能增加公司的信誉；5.筹资限制较少；6.在通货膨胀时普通股筹资容易吸收资金。

缺点：1.普通股的资本成本较高；2.会增加新股东，可能会分散公司的控制权；3.信息披露成本大，也增加了公司保护商业秘密的难度；4.股票上市会增加公司被收购的风险；

考点 4：普通股的首次发行。公开发行优点：（1）发行范围广，发行对象多，易于足额筹集资本；（2）股票的变现性强，流通性好；（3）有助于提高发行公司的知名度和扩大影响力。公开发行缺点：手续繁杂，发行成本高。非公开发行优点：灵活性较大，发行成本低。非公开发行缺点：发行范围小，股票变现性差。

是否有中介机构（证券承销商）协助为标准：直接发行(可由发行公司直接控制发行过程，并可节省发行费用；筹资时间长，发行公司要承担全部发行风险，并需要发行公司有较高的知名度、信誉和实力)。间接发行(包销、代销)

能否带来现款为标准：有偿增资发行；无偿增资发行；搭配增资发行

考点 5：股权再融资。配股权的特征：普通股股东的优惠权，短期的看涨期权，网上定价，价格由主承销商和发行人协商确定。配股条件：（1）拟配售股份数量不超过本次配售股份前股份总额的 30%；（2）控股股东应当在股东大会召开前公开承诺认配股份的数量；（3）采用证券法规定的代销方式发行。

配股除权参考价=(配股前股票市值+配股价格×配股数量)/(配股前股数+配股数量)=(配股前股票价格+配股价格×股份变动比例)/(1+股份变动比例)

每股股票配股权价值= (配股除权参考价-配股价格)/ 购买一新股新配股所需的原股数

相关结论：1.参与配股后股东财富不变；2.放弃参与配股股东财富减少

考点 6：增发新股。公开、非公开增发条件。增发对股东财富的影响（1）增发价格高于增发前市价，老股东的财富增加，老股东财富增加的数量等于新股东财富减少的数量；（2）增发价格低于增发前市价，老股东的财富减少，老股东财富减少的数量等于新股东财富增加的数量；（3）增发价格等于增发前市价，老股东和新股东的财富不变。

考点 7：附认股权证债券筹资。1.认股权证与股票看涨期权的区别。2.附认股权证债券筹资的特点：优点：（1）起到一次发行二次融资，有效降低融资成本。（2）发行人主要是高速增长的小公司有较高的风险，以潜在的股权稀释

为代价换取较低的利息。缺点：（1）灵活性较差。因无赎回和强制转股条款，从而在市场利率大幅降低时，发行人需要承担一定的机会成本；（2）承销费用通常高于债务融资。

3.债券附带的总认股权证的价值=附带认股权证债券的发行价格-纯债券的价值；每份认股权证的价值=债券附带的总认股权证的价值/每张债券附带的认股权证数

考点 8：可转换债券筹资。1．转换价格：转换价格通常比发行时的股价高出 20%至 30%；2．转换比率=债券面值÷转换价格；3．转换期：指可转换债券转换为股份的起始日至结束日的期

间；4．赎回条款（发行企业的权力）；5．回售条款（持有人的卖权）；6．强制性转换条款

考点 9：可转换债券的筹资成本。纯债券的价值=利息的现值+本金的现值；折现率：等风险普通债券的市场利率；转换价值=股价×转换比例；底线价值是纯债券价值和转换价值两者中较高者。

可转换债券的税前筹资成本应在普通债券利率与税前股权成本之间。

考点 10：可转换债券筹资的优缺点。优点：（1）与普通债券相比，使得公司能够以较低的利率取得资金。降低了公司前期的筹资成本。（2）与普通股相比，使得公司取得了以高于当前股价出售普通股的可能性。有利于稳定公司股票价格。

缺点：（1）股价上涨风险。公司只能以较低的固定转换价格换出股票，会降低公司的股权筹资额；（2）股价低迷风险。发行可转换债券后，如果股价没有达到转股所需要的水平，可转换债券持有者没有如期转换普通股，则公司只能继续承担债务。在订有回售条款的情况下，公司短期内集中偿还债务的压力会更明显。（3）筹资成本高于普通债券。尽管可转换债券的票面利率比普通债券低，但是加入转股成本之后的总筹资成本比普通债券要高

考点 11：可转换债券和附认股权证债券的区别。1.是否增加新的资本(可转换债券否)；2.灵活性不同(权证的灵活性较差)；3.适用情况不同(可转换债券的发行者主要目的是发行股票而不是债券，只是因为当前股价偏低，希望通过将来转股以实现较高的股票发行价；附认股权证债券的发行者主要目的是发行债券而不是股票，希望通过捆绑期权吸引投资者以降低利率)；4.两者的发行费用不同(可转换债券的承销费用与纯债券类似；附认股权证债券的承销费用介于债务融资和普通股之间)

考点 12：租赁的决策分析(自行购买 VS 租赁)

1.计算现值使用的折现率采用有担保债券的税后利率作为折现率。2.租赁：租赁费不可抵税时，租赁资产可以提取折旧费用，分期扣除。决策指标：租赁净现值。承租人现金流量确定：①期末所有权不转移，变现价值为 0，变现损失=账面价值=计税基础-已提折旧；②期末所有权转移，名义买价、变现价值、所得税。3.自行购买的相关现金流量，若合同约定设备日常维护、运营的相关成本由承租人承担，则设备维护运营成本是非相关现金流量，无需考虑。

核心考点自我评估

考点	评估	备注
不同长期债务筹资方式的优缺点		
普通股筹资的特点和配股除权价及配股权价值计算		
混合筹资的特点和筹资成本计算		
租赁筹资决策		

3 分：完全掌握； 2 分：基本掌握； 1 分：需强化

第十一章 股利分配、股票分割与股票回购

考点 1：股利无关论（完全市场理论）。主要观点：（1）投资者并不关心公司股利的分配；（2）股利的支付比率不影响公司的价值。

考点 2：股利相关论。1. 税差理论(1)不考虑股票交易成本，企业应采取低现金股利比率的分配政策；(2)存在股票的交易成本，甚至当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，偏好取得定期现金股利收益的股东自然会倾向于企业采用高现金股利支付率政策。

2.客户效应理论(1)边际税率较高的投资者偏好低现金股利支付率的股票，偏好少分现金股利，多留存。(2)边际税率较低的投资者偏好高现金股利支付率的股票。

3.“一鸟在手”理论。企业应实行高股利分配率的股利政策。

4.代理理论(1)股东与债权人之间的代理冲突，债权人为保护自身利益，希望企业采取低股利支付率。(2)经理人员

与股东之间的代理冲突，多分配少留存。(3）控股股东与中小股东之间的代理冲突。中小股东希望企业采用高股利支付率政策。

5.信号理论 高股利支付率：企业未来业绩大幅度增长 VS 企业没有前景好的投资项目；低股利支付率：企业有前景看好的投资项目 VS 企业未来出现衰退

考点 3：股利政策的类型。1. 剩余股利政策“公司股利分配政策受到投资机会和资本成本的影响。企业力求保持理想的资本结构，使加权平均资本成本最低。

2. 固定股利或稳定增长股利政策优点：①稳定的股利向市场传递公司正常发展的信息，有利于树立公司良好的形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格。②有利于投资者安排股利收入和支出。③稳定的股利可能会比降低股利或降低股利增长率对稳定股价更有利。缺点：①股利支付与盈余脱节，可能导致资金短缺。②不能像剩余股利政策那样保持较低的资本成本（没有优先考虑目标资本结构的需要）。

3. 固定股利支付率政策：优点：能使股利与公司盈余紧密地配合，以体现“多盈多分，少盈少分，无盈不分”的原则。缺点：各年的股利变动较大，极易造成公司不稳定的感觉，对稳定股票价格不利。

4.低正常股利加额外股利政策：具有较大灵活性；使一些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。

考点 4：股利的种类。现金股利；股票股利；财产股利；负债股利

考点 5：除权参考价。股票的除权参考价=(股权登记日收盘价-每股现金股利)/(1+送股率+转增率)

考点 6：股票（反）分割与股票回购 关注与股票股利之间的对比。

核心考点自我评估

考点	评估	备注
股利理论和股利政策、股利的种类		
股票除权参考价的计算		
股票股利、股票分割和股票回购的对比		

3 分：完全掌握； 2 分：基本掌握； 1 分：需强化

第十二章 营运资本管理

考点 1：营运资本投资策略。1.适中型投资策略：使得持有成本和短缺成本总和的最小化，要求短缺成本和持有成本大体相等；2.保守型投资策略：安排较高的流动资产/收入比率，承担较大的流动资产持有成本，但短缺成本较小；3.激进型投资策略：较低的流动资产/收入比率，节约流动资产的持有成本，但要承担较大的短缺成本

考点 2：营运资本筹资策略。易变现率=((股东权益+长期债务+经营性流动负债)-长期资产)/经营性流动资产。“保、适、激”的风险收益特征。

考点 3：企业置存现金的原因。交易性需要；预防性需要；投机性需要

考点 4：成本分析模式。最佳现金持有量是使机会成本、管理成本和短缺成本之和最小的现金持有量。

考点 5：存货模式。最佳现金持有量 $C*=\sqrt{(2T\times F)/K}$，最小相关总成本$=\sqrt{2\times T\times F\times K}$

考点 6：随机模式。H=3R-2L。计算出来的现金持有量比较保守。

考点 7：信用标准的“5C”系统评估法。品质；能力；资本；抵押；条件

考点 8：信用期间和现金折扣政策的决策。应收账款占用资金的应计利息=日赊销额/360×平均收现期×变动成本率×资本成本

考点 9：存货经济批量分析。经济订货批量 $Q*=\sqrt{2KD/K_c}$ 与批量有关的存货总成本 $TC(Q*)=\sqrt{2KDK_c}$

考点 10：存货陆续供应和使用。$Q*=\sqrt{2KD/(K_c\times(1-d/p))}$ $TC(Q*)=\sqrt{2KDK_c(1-d/p)}$

考点 11：存货考虑保险储备。保险储备的储存成本＝保险储备量×单位储存变动成本；缺货成本＝一次订货缺货量×年订货次数×单位缺货成本；保险储备量的总成本＝保险储备的储存成本＋缺货成本

考点 12：商业信用筹资。放弃折扣的信用成本=折扣百分比/(1-折扣百分比)×360 (付款期(信用期)-折扣期)

考点 13：短期借款筹资。存在补偿性余额，存在周转信贷协定的未使用部分，收款法付息（到期一次还本付息），贴现法付息（预扣利息），加息法付息（分期等额偿还本息）

核心考点自我评估

考点	评估	备注
营运资本投资和筹资策略		
现金管理的方法和最佳现金持有量分析		
应收账款决策分析		
存货决策分析		
应付账款决策		
短期借款筹资管理		

3 分：完全掌握； 2 分：基本掌握； 1 分：需强化