

### 第三章 筹资与股利分配管理

#### 【考点3】资本成本与资本结构

##### 2. 普通股资本成本

方法1 股利增长模型	公式
	$K_s = \frac{D_0 (1 + g)}{P_0 (1 - f)} + g = \frac{D_1}{P_0 (1 - f)} + g$ <p>Ks: 普通股资本成本; D0: 当年的每股股利; D1: 预计下年的每股股利; P0: 当前每股市价; f: 普通股筹资费率; g: 股利的年增长率</p>
方法2 资本资产定价模型	$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$ <p>Rf: 无风险报酬率; Rm: 市场平均报酬率; β: 某股票贝塔系数</p>

##### 3. 优先股资本成本

优先股定期支付股息, 没有到期日, 其股息用税后收益支付, 不能获得税收优惠。如果优先股股利每年相等, 则视为永续年金, 计算公式:

$$K_p = \frac{D}{P_0 (1 - f)}$$

##### 4. 留存收益资本成本

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。

【提示】个别资本成本的从低到高排序: 长期借款 < 债券 < 优先股票 < 留存收益 < 普通股

##### 5. 加权资本成本

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的总资本成本
权重	账面价值权重、市场价值权重、目标价值权重

##### 6. 杠杆效应

(1) 经营杠杆 (2) 财务杠杆 (3) 总杠杆

【提示1】理论公式

(1) 经营杠杆

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT_0}{\Delta Q / Q_0} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{销量变动率}}$$

$$DOL = \frac{M_0}{M_0 - F_0} = \frac{EBIT_0 + F_0}{EBIT_0} = \text{基期边际贡献} / \text{基期息税前利润}$$

(2) 财务杠杆

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS_0}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}} = \frac{\text{普通股每股收益变动率}}{\text{息税前利润变动率}}$$

$$DFL = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - I} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}}$$

(3) 总杠杆

$$DTL = \frac{\Delta EBIT/EBIT_0}{\Delta Q/Q_0} \times \frac{\Delta EPS/EPS_0}{\Delta EBIT/EBIT_0} = \frac{\Delta EPS/EPS_0}{\Delta Q/Q_0} = \frac{\text{普通股每股收益变动率}}{\text{销量变动率}}$$

$$DTL = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{M_0}{EBIT_0 - I_0}$$

## 7. 最优资本结构决策方法

(1) 最优资本结构，是指适度财务风险的前提下，使企业加权平均资本成本最低，同时使企业价值最大的资本结构。

(2) 资本结构优化的方法有每股收益无差别点分析法、公司价值分析法。

方法	要点
每股收益无差别点分析法 (不考虑优先股)	<p>每股收益无差别点分析法是通过计算各备选筹资方案的每股收益无差别点，并进行比较选择最佳资本结构融资方案的方法</p> <p>计算公式： 式中，<math>\overline{EBIT}</math>：息税前利润平衡点，即每股收益无差别点；<math>I_1</math>、<math>I_2</math> 两种筹资方式下的债务利息；<math>N_1</math>、<math>N_2</math> 两种筹资方式下普通股股数；<math>T</math>：所得税税率</p> <p>在分析时，当预计追加筹资后的 EBIT 大于每股收益无差别点的 EBIT 时，运用负债筹资可获得较高的每股收益；反之，当预计追加筹资后的 EBIT 小于每股收益无差别点的 EBIT 时，运用权益筹资可获得较高的每股收益</p>
公司价值分析法	<p>公司价值分析法，是在考虑市场风险基础上，以公司市场价值为标准，进行资本结构优化。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</p> <p>即：<math>V=S+B</math>。</p> <p>为简化分析，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可通过下式计算：</p> $S = \frac{(EBIT - I)(1 - T)}{K_S}$ $K_S = R_f + \beta (R_m - R_f)$ <p>此时：<math display="block">K_W = K_b \times \frac{B}{V} (1 - T) + K_S \times \frac{S}{V}</math></p>

## 【考点 4】股利分配

### 1. 股利的种类 (☆)

形式	说明
现金股利	<p>现金股利是以现金支付的股利，它是股利支付的最常见的形式</p> <p>优点：</p> <p>(1) 有利于改善企业长短期资金结构</p> <p>(2) 有利于股东取得现金收入和增强投资能力</p> <p>缺点：</p> <p>在企业营运资金和现金较少，而又需要追加投资的情况下，发放现金股利将会增加企业的财务压力，导致企业偿债能力下降</p>
股票股利	<p>股票股利，是公司以增发股票的形式所支付的股利</p> <p>优点：</p> <p>(1) 没有现金流出企业，也不会导致公司的财产减少</p> <p>(2) 只是将公司的未分配利润转化为股本和资本公积</p>
财产股利	<p>财产股利是以现金以外的资产支付的股利，主要有两种形式：一是证券股利，即以本公司持有的其他公司的有价证券或政府公债等证券作为股利发放；二是实物股利，即以公司的物资、产品或不动产等充当股利</p>
负债股利	<p>负债股利是公司以负债支付的股利，通常以公司的应付票据支付给股东，在不得已的情况下也有公司发行公司债券抵付股利的</p>

## 2. 股利分配政策

### (1) 剩余股利政策

内容	是指公司在有良好的投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利来分配
优点	留存收益优先保证再投资的需要，有助于降低再投资的资金成本，保持最佳的资本结构，实现企业价值的长期最大化
缺点	股利发放额每年随投资机会和盈利水平的波动而波动，不利于投资者安排收入与支出，也不利于公司树立良好的形象
适用范围	一般适用于公司初创阶段

### (2) 固定或稳定增长的股利政策

内容	指公司将每年派发的股利额固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长
优点	①有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定公司股票价格； ②有利于投资者安排股利收入与支出
缺点	①股利的支付与企业的盈利相脱节，可能导致企业资金紧缺，财务状况恶化； ②在企业无利可分的情况下，若依然实施固定或稳定增长的股利政策，也是违反《公司法》的行为
适用范围	通常适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，且很难被长期采用

### (3) 固定股利支付率政策

内容	指公司将每年净利润的某一固定百分比作为股利分派给股东。这一百分比通常称为股利支付率
优点	①股利的支付与公司盈余紧密地配合，体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则 ②公司每年按固定的比例从税后利润中支付现金股利，从企业支付能力的角度看这是一种稳定的股利政策
缺点	①由于收益不稳导致股利的波动所传递的信息，容易成为公司的不利因素 ②容易使公司面临较大的财务压力

	③合适的固定股利支付率的确定难度大
适用范围	适用于那些处于稳定发展并且财务状况也比较稳定的公司

#### (4) 低正常股利加额外股利政策

内容	指公司事先设定一个较低的正常股利额, 每年除了按正常股利额向股东发放股利外, 还在公司盈余较多、资金较为充裕的年度向股东发放额外股利
优点	①赋予公司较大的灵活性, 使公司在股利发放上留有余地, 并具有较大的财务弹性 ②使那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
缺点	①由于年份之间公司盈利的波动使得额外股利不断变化, 造成分派的股利不同, 容易给投资者收益不稳定的感觉 ②当公司在较长时间持续发放额外股利后, 可能会被股东误认为“正常股利”, 一旦取消, 传递出的信号可能会使股东认为这是公司财务状况恶化的表现, 进而导致股价下跌

### 3. 股票分割与股票回购

#### (1) 股票分割

含义	股票分割又称拆股, 即将一股股票拆分成多股股票的行为
作用	①降低股票价格 ②向市场和投资者传递“公司发展前景良好”的信号, 有助于提高投资者对公司股票的信心

#### (2) 股票回购

##### ①股票回购的方式

公开市场回购	是指公司在公开交易市场上以当前市价回购股票
要约回购	指公司在特定期间向股东发出的以高出当前市价的某一价格回购既定数量股票的要约
协议回购	指公司以协议价格直接向一个或几个主要股东回购股票

##### ②股票回购的影响

股票回购需要大量资金支付回购成本, 容易造成资金紧张, 降低资产流动性, 影响公司的后续发展
股票回购无异于股东退股和公司资本的减少, 也可能使公司的发起人股东更注重创业利润的实现, 从而在一定程度上削弱了对债权人利益的保护, 而且忽视了公司的长远发展, 损害了公司的根本利益
股票回购容易导致公司操纵股价。公司回购自己的股票容易导致其利用内幕消息进行炒作, 加剧公司行为的非规范化, 损害投资者的利益