

中级会计职称

财务管理

考点强化班

第五章 筹资管理（下）

【考情分析】本章主要考试内容资金需要量预测中的因素分析法、销售百分比法、资金习性预测法；资本成本中有关于个别成本的一般模式和贴现模式的运用，平均资本成本及边际资本成本、项目资本成本的计算；杠杆效应中的经营杠杆效应、财务杠杆效应和总杠杆效应；资本结构中的资本结构理论、资本结构优化的三种方法：每股收益分析法、平均资本成本比较法、公司价值分析法。预测 2023 年客观题和主观题都会涉及，分数在 15 分左右。

第一节 资金需要量预测

【知识点 1】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）

【知识点 2】销售百分比法

1.确定随销售额变动而变动的资产和负债项目；

经营性（敏感性）资产	库存现金、应收账款、存货等。
经营性（敏感性）负债	应付票据、应付账款等。

【提示】经营负债中不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

2.确定有关项目与销售额的稳定比例关系；

敏感资产增加额

= 基期敏感资产额 × 销售增长率 = 敏感资产销售百分比 × 销售增长额

敏感负债增加额

= 基期敏感负债额 × 销售增长率 = 敏感负债销售百分比 × 销售增长额

预测留存收益增加额

= 预计净利润 - 预计股利支付额 = 预计销售额 × 销售净利率 ×（1 - 股利支付率）

3.确定需要增加的筹资数量

(1) 总融资需求额=经营性资产增加额-经营性负债增加额

(2) 外部融资需求额

=经营性资产增加额-经营性负债增加额-预测留存收益增加额

4.销售百分比法优缺点

(1) 优点：简便易于使用，能为决策者提供预计的短期财务报表，为筹资决策提供依据，适应于外部筹资需要。

(2) 缺点：假定敏感资产和敏感性负债占销售收入的比率不变，但在具体运用中，如果这种假定被打破，就必须相应地调整原有的销售百分比。

【知识点 3】资金习性预测法

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。

资金习性模型： $y = a + bx$

(1) 根据资金占用总额与产销量的关系预测，回归直线法

(2) 采用逐项分析法预测，高低点法

单位变动资金 (b) = (最高点产销量的资金总额 - 最低点产销量的资金总额) / (最高点产销量 - 最低点产销量)

第二节 资本成本

【知识点 1】资本成本基本概述

1.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。

筹资费	手续费、发行费
占用费	利息、股利

2.作用：筹资决策、衡量资本结构、投资决策、业绩评价

3.影响资本成本的因素：总体经济环境；资本市场条件；企业经营状况和融资状况；企业对筹资规模和时限的需求

【知识点 2】个别资本成本两种基本模式

1.一般模式（不考虑货币时间价值），主要适用于债务资本成本计算。

$$\text{资本成本率} = \frac{\text{年（税后）资金占用费}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} = \frac{\text{年（税后）资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

2.贴现模式（考虑货币时间价值），适用金额大，借贷资本时间长的情形。

能使现金流入现值与现金流出现值相等的折现率，即为资本成本率

求解折现率，即为资本成本率。

【提示】若资金来源为负债，由于存在利息的税前抵扣情况，故存在税前资本成本和税后资本成本的区别，如果不做特殊说明，债务资本成本一般均指债务的税后资本成本。

【知识点 3】银行借款资本成本率

$$\begin{aligned} \text{银行借款资本成本率} &= \frac{\text{借款额} \times \text{年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{借款额} \times (1 - \text{手续费率})} \\ &= \frac{\text{年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{(1 - \text{手续费率})} \end{aligned}$$

【知识点 4】公司债券资本成本率

$$\text{资本成本率} = \frac{\text{年（税后）资金占用费}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} = \frac{\text{年（税后）资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

【注意】年资金占用费=年利息，要根据面值和票面利率计算，但筹资总额是根据债券发行价格计算。

【贴现模式】 年利息 × (1 - 所得税税率) × (P/A, k, n) + 面值 (或本金) × (P/F, k, n) = 筹资总额 × (1 - 筹资费用率)

【知识点 5】优先股

1. 固定股息率

$$\text{优先股资本成本率 } K = \frac{\text{年固定股息}}{\text{发行价格} \times (1 - \text{筹资费用率})} = \frac{D}{P \times (1 - f)}$$

2.浮动股息率：资本成本率只能按照贴现模式计算

【知识点 6】普通股资本成本率

1. 股利增长模型法

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

【注意】 D_0 是本期已经支付的股利， D_1 是将要支付还未支付的股利。

2. 资本资产定价模型法

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

【知识点 7】留存收益的资本成本率

留存收益作为企业内部融资来源，与普通股资本成本计算相同，也分为股利增长模型法和资本资产定价模型法，但不考虑筹资费用。

【知识点 8】加权平均资本成本

账面价值权数	反映过去。资料容易取得，计算结果比较稳定。不适合评价现时的资本结构
市场价值权数	反映现在。能够反映现时的资本成本水平，有利于进行资本结构决策。不适用于未来的筹资决策
目标价值权数	反映未来。能适用于未来的筹资决策；目标价值的确定难免具有主观性

【知识点 9】边际资本成本

是企业进行追加筹资的决策依据，企业追加筹资的加权平均成本，在筹资方案组合时，边际资本成本的权数采用目标价值权数。

【知识点 10】项目资本成本

一、使用企业当期加权平均资本成本作为投资项目的资本成本

使用企业当前的资本成本作为项目的资本成本，应具备两个条件：

1. 项目的风险与企业当前资产的平均风险相同（即经营风险相同）；
2. 公司继续采用相同的资本结构为新项目筹资（即财务风险相同）。

二、运用可比公司法估计投资项目的资本成本

可比公司法是寻找一个经营业务与待评价项目类似的上市公司（即经营风险类似），以该上市公司的 β 值作为待评价项目的 β 值。如果可比公司的资本结构域项目所在企业显著不同，那么估计项目 β 值时，应针对资本结构差异做出相应调整。

调整步骤：

卸载可比公司财务杠杆

$$\beta_{\text{资产}} = \beta_{\text{权益}} \div \left[1 + (1-T) \times \text{负债/权益} \right]$$

$\beta_{\text{资产}}$ 是假设全部用权益资本融资的 β ，此时没有财务风险。

2. 加载目标企业财务杠杆

$$\beta_{\text{权益}} = \beta_{\text{资产}} \times \left[1 + (1-T) \times \text{负债/权益} \right]$$

3. 根据目标企业的 $\beta_{\text{权益}}$ 计算股东要求的报酬率

股东要求的报酬率 = 无风险利率 + $\beta_{\text{权益}} \times$ 风险溢价