

中级会计职称

财务管理

考点强化班

【知识点 11】金融工具价值评估

1. 债券的估值模型

债券的价值是发行者按照合同规定从现在至到期日所支付的款项的现值。折现率取决于等风险投资的市场利率。

典型债券	债券价值=未来现金流入量现值之和（包括利息求现值，本金求现值） $V = I / (1+i)^1 + I / (1+i)^2 + \dots + I / (1+i)^n + M / (1+i)^n$
纯贴现债券	未来某一确定日期按面值支付 $V_d = M / (1+i)^n = M \times (P/F, r, n)$
永续债券	又称无期债券，没有到期日 $V = I/i$

2. 普通股价值评估

股票估价基本模型	股票的价值是投资于股票预期获得的未来现金流量的现值。如果股东永远持有股票，只获得股利 $V_s = \frac{D_1}{(1+R_s)^1} + \frac{D_2}{(1+R_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+R_s)^n} + \dots$ $= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+R_s)^t}$
固定增长模式	$V_s = \frac{D_1}{R_s - g} = \frac{D_0(1+g)}{R_s - g}$
零增长模式	$V_S = D_0/R_S$

3. 优先股价值评估

优先股价值是指优先股投资者预期的未来现金流入的现值。

$$V = D_p / R$$

第一节 杠杆效应

【知识点 1】经营杠杆效应

经营杠杆效应	由于固定性经营成本得存在，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得现象
经营杠杆系数	经营杠杆系数 = 息税前利润变动率 / 产销业务量变动率 = 基期边际贡献 / 基期息税前利润
经营风险	企业由于生产经营上的原因导致的资产收益波动的风险
经营风险与经营杠杆系数关系	经营杠杆系数越大，表明息税前利润受产销量变动的影响程度越大，经营风险越大。

【知识点 2】财务杠杆效应

财务杠杆效应	由于固定性资本成本（固定利息、优先股股利、固定租赁费）的存在，而使得企业的普通股收益（或每股收益 EPS）变动率大于息税前利润变动率的现象。
财务杠杆系数	财务杠杆系数 = 每股收益变动率/息税前利润变动率 = 基期息税前利润/[基期息税前利润 - 利息 - 优先股股利/ (1 - 所得税税率)]
财务风险	企业由于筹资原因产生的资本成本负担而导致的普通股收益波动的风险
财务风险与财务杠杆系数关系	财务杠杆系数越高，表明普通股收益的波动程度越大，财务风险也就越大

【知识点 3】总杠杆效应

总杠杆效应	由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销量变动率的现象。
总杠杆系数	总杠杆系数 = 经营杠杆系数 × 财务杠杆系数
总风险	经营风险与财务风险此消彼长

第四节 资本结构

【知识点 1】资本结构的概括

1. 狭义资本结构：长期负债与股东权益的构成比例
2. 最佳资本结构应同时满足两个条件：（1）加权平均资本最低；（2）企业价值最大。

【知识点 2】资本结构理论

无税 MM 理论	(1) 企业价值不受资本结构影响，即：有负债企业价值 = 无负债企业价值； (2) 有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大，即：有负债企业的股权成本 = 无负债企业的股权成本 + 风险报酬；风险报酬取决于债务比例
有税 MM 理论	(1) 负债企业价值 = 无负债企业价值 + 负债利息抵税价值； (2) 债务利息可以抵税，企业价值会随着债务资本比例上升而增加。有负债的企业价值等于同一风险等级中无负债企业价值加上税赋节约的价值。
权衡理论	(1) 考虑税收、财务困境成本 (2) 有负债企业价值 = 无负债企业价值 + 负债利息抵税价值 - 财务困境成本现值
代理理论	均衡的企业所有权结构由股权代理成本和债务代理成本之间的平衡关系决定
优序融资理论	(1) 融资顺序（从前到后）：留存收益、借款、公司债券、可转债、股权融资 (2) 先内后外，先债后股

【知识点 3】资本结构影响因素

- (1) 经营状况的稳定性和成长率
- (2) 财务状况和信用等级
- (3) 资产结构
- (4) 企业投资人和管理当局态度
- (5) 行业特征和企业发展周期
- (6) 税务政策和货币政策

【知识点 4】最优资本结构决策——每股收益无差别点

1. 每股收益=归属于普通股的净利润/发行在外普通股的加权平均数

2. 寻找每股收益无差别点，即使两种筹资方式下每股收益相等的息税前利润（或业务量）水平。

$$\frac{(\overline{EBIT}-I_1) \times (1-T) - DP_1}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT}-I_2) \times (1-T) - DP_2}{N_2}$$

其中， \overline{EBIT} 表示平衡点下的息税前利润；DP 表示优先股股息

3. 决策原则总结：

(1) 对负债筹资方式和权益筹资方式比较：

如果预期的息税前利润大于每股收益无差别点的息税前利润，则运用负债筹资方式；

如果预期的息税前利润小于每股收益无差别点的息税前利润，则运用权益筹资方式。

(2) 对于组合筹资方式进行比较时，需要画图进行分析。

【知识点 5】最优资本结构决策——平均资本成本比较法

计算和比较各种可能的筹资组合方案的平均资本成本，选择平均资本成本率最低的方案

【知识点 6】最优资本结构决策——公司价值分析法

企业价值 (V) = 股票市场价值 (S) + 长期债务市场价值 (B)

= 净利润/权益资本成本 + 长期债务面值

【提示 1】公司价值法考虑了市场反应和风险因素

【提示 2】股票市场价值 S，分子是净利润，分母是权益资本成本。原理：假定净利润是永续的，并且净利润全部用于发放股利，这样，净利润的支付构成了永续年金的形式即 $P = A/i$ ，所以，股票的市场价值 = 净利润/权益资本成本；债券价值 B，假设债务的市场价值等于其面值

【提示 3】加权平均资本成本 = 税前债务资本成本 × (1 - 税率) × 债务资本比重 + 权益资本成本 × 权益资本比重