



第三章 筹资与股利分配管理

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



第三章 筹资与股利分配管理

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



第三章 筹资与股利分配管理

6. 杠杆效应

(1) 经营杠杆 (2) 财务杠杆 (3) 总杠杆

(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	$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{产销业务量变动率}}$ $= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}}$



第三章 筹资与股利分配管理

(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	$\begin{aligned}\text{财务杠杆系数} &= \text{每股收益变动率} / \text{息税前利润变动率} \\ &= \text{基期息税前利润} / [\text{基期息税前利润} - \text{基期利息} \\ &\quad - \text{基期优先股股利} / (1 - \text{所得税税率})]\end{aligned}$



第三章 筹资与股利分配管理

(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业务量的变动率的现象。
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



第三章 筹资与股利分配管理

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条件下，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。



第三章 筹资与股利分配管理

方法	要点
每股收益无差别点分析法 (不考虑优先股)	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
	计算公式： 式中， $\overline{EBIT}$ ：息税前利润平衡点，即每股收益无差别点； I_1 、 I_2 两种筹资方式下的债务利息； N_1 、 N_2 两种筹资方式下普通股股数； T ：所得税税率
	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



第三章 筹资与股利分配管理

公司价值分析法

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

即： $V=S+B$ 。

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：

$$S = \frac{(EBIT - I)(1 - T)}{K_s}$$

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

此时：

$$K_w = K_b \times \frac{B}{V} (1 - T) + K_s \times \frac{S}{V}$$



第三章 筹资与股利分配管理

【考点4】股利分配

1. 股利的种类（☆）

形式	说明
现金股利	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
股票股利	股票股利，是公司以增发股票的形式所支付的股利
财产股利	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
负债股利	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



第三章 筹资与股利分配管理

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



第三章 筹资与股利分配管理

(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



第三章 筹资与股利分配管理

(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



第三章 筹资与股利分配管理

(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



第三章 筹资与股利分配管理

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



第三章 筹资与股利分配管理

(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