

长按识别下方二维码关注

可下载更多会计考试资料及了解考试最新动态



“达者为先”中级财管《应试指南》财管刷题系列之四（第5章）

——筹资管理(下)

第一部分 基础知识回顾

一、销售百分比法

【思路】外部融资需求量 = 增加的敏感性资产 - 增加的敏感性负债 (+非敏感资产的增加) - 增加的留存收益

二、资金习性预测法

建立预测模型： $Y=a+b \times x$

【注意】高低点法的运用需要掌握。尤其是高点和低点的选择（用自变量，也就是销售收入做标准）

三、资本成本的计算

(一) 资本成本的含义

筹资费	资本筹措过程中为获取资本而付出的代价，视为筹资数额的一项扣除。
用资费	资本使用过程中因占用资本而付出的代价。是资本成本的主要内容。

【提示】资本成本计算的一般模式中，占用费体现在分子，筹资费作为分母“资金使用净额”的抵减。

(二) 个别资本成本的计算

一般模式	资本成本率 = $\frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} = \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$
折现模式	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

【注意】1. 债务资本成本计算，要注意利息抵税（即分子的“1-所得税税率”不要忘记）；优先股不能考虑股息抵税（税后支付）；

2. 股权资本成本的计算：

(1) 股利固定增长模型法

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

(2) 资本资产定价模型法

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

【提示】留存收益不考虑筹资费用。

(三) 项目资本成本的计算

1. 使用公司当前综合资本成本作为投资项目资本成本 (风险相同)

$$\text{综合资本成本} = \text{负债税前成本} \times (1 - \text{税率}) \times \text{负债比重} + \text{股东权益成本} \times \text{权益比重}$$

2. 运用可比公司法估计投资项目的资本成本

① 卸载可比公司财务杠杆:

$$\beta_{\text{资产}} = \beta_{\text{权益}} \div [1 + (1 - \text{所得税税率}) \times (\text{负债}/\text{权益})]$$

② 加载待估计的投资项目财务杠杆

$$\beta_{\text{权益}} = \beta_{\text{资产}} \times [1 + (1 - \text{所得税税率}) \times (\text{负债}/\text{权益})]$$

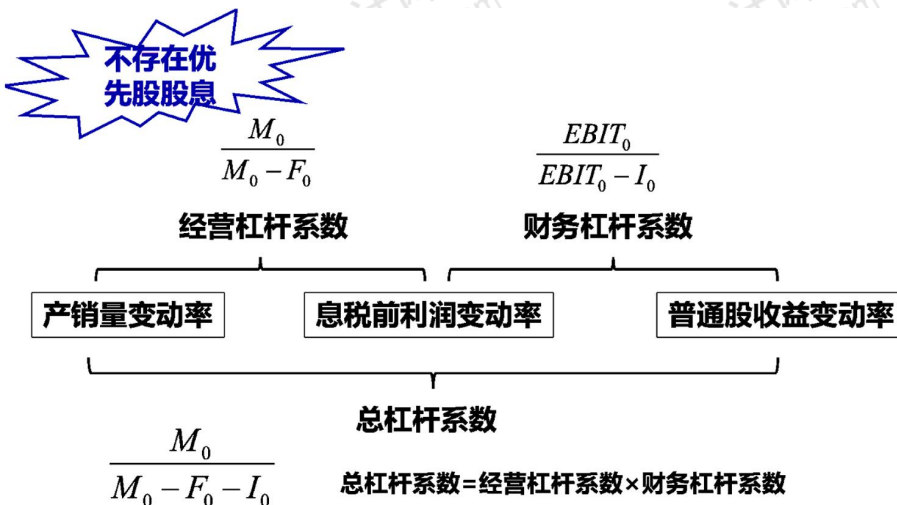
③ 根据投资项目的 $\beta_{\text{权益}}$ 计算股东要求的报酬率

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

④ 计算投资项目资本成本

$$\text{综合资本成本} = \text{负债利率} \times (1 - \text{所得税税率}) \times \text{负债比重} + \text{股东权益成本} \times \text{权益比重}$$

四、杠杆效应



【提示】如果存在优先股，那么在财务杠杆系数和总杠杆系数的分母，还需要扣除“ $D_p / (1-T)$ ”，即需要把优先股股息转换为税前。

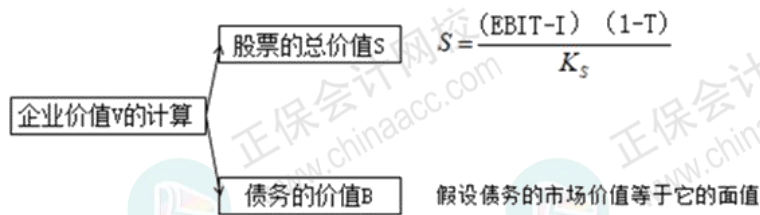
五、资本结构的优化

(一) 每股收益无差别点法的决策思路

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

决策标准：小姑（股）大赛（债） [当预计或实际息税前利润小于无差别点，选择股权筹资；大于无差别点，选择债务筹资]。

(二) 公司价值分析法



第二部分 《应试指南》典型题目答疑

P202 单选 1、3、6 P203 单选 10、13 P204 单选 16、18、22

P205 多选 5 P206 多选 8、10

P207 计 2 P208 计 3 P209 综 1

第三部分 拓展题目训练

一、单项选择题

【例题 1·单选题】(17)某公司 2016 年度资金平均占用额为 4500 万元，其中不合理部分占 15%，预计 2017 年销售增长率为 20%，资金周转速度不变，采用因素分析法预计的 2017 年度资金需要量为（ ）万元。

- A.4590 B.5400 C.4500 D.3825

【例题 2·单选题】某企业 2018 年末经营资产(即敏感性资产)总额为 3000 万元，经营负债(即敏感性负债)总额为 1500 万元。2018 年该企业的营业收入为 4000 万元，预计 2019 年度的销售额比 2018 年度增加 10%，预计 2019 年度留存收益的增加额为 60 万元。则该企业 2019 年度外部融资需求量为（ ）万元。

- A.0 B.210 C.150 D.90

【例题 3·单选题】在财务管理中，将资金划分为变动资金与不变资金两部分，并据以预测企业未来资金需要量的方法称为（ ）。

- A.定性预测法 B.比率预测法 C.资金习性预测法 D.成本习性预测法

【例题 4·单选题】(17)下列各项中，属于资金使用费的是（ ）。

- A.债券利息费 B.借款手续费 C.借款公证费 D.债券发行费

【例题 5·单选题】(19)各项中，通常会引起资本成本上升的情形是（ ）。

- A.预期通货膨胀率呈下降趋势
- B.证券市场流动性呈恶化趋势
- C.企业总体风险水平得到改善
- D.投资者要求的预期收益率下降

【例题 6·单选题】某公司向银行借款 2000 万元，年利率为 8%，筹资费率为 0.5%，该公司适用的所得税税率为 25%，则该笔借款的资本成本是（ ）。

- A.6.00%
- B.6.03%
- C.8.00%
- D.8.04%

【例题 7·单选题】某公司普通股目前的股价为 10 元/股，筹资费率为 6%，刚刚支付的每股股利为 2 元，股利固定增长率 2%，则该企业利用留存收益的资本成本为（ ）。

- A.22.40%
- B.22.00%
- C.23.70%
- D.23.28%

【例题 8·单选题】(20)某公司发行优先股，面值总额为 8000 万元，年股息率为 8%，股息不可税前抵扣。发行价格为 10000 万元，发行费用占发行价格的 2%，则该优先股的资本成本率为（ ）。

- A.6.53%
- B.6.4%
- C.8%
- D.8.16%

【例题 9·单选题】下列各项中，将会导致经营杠杆效应最大的情况是（ ）。

- A.实际销售额等于目标销售额
- B.实际销售额大于目标销售额
- C.实际销售额等于盈亏临界点销售额
- D.实际销售额大于盈亏临界点销售额

【例题 10·单选题】某企业上年息税前利润为 800 万元，固定成本（不含利息）为 200 万元，预计企业今年销售量增长 10%，固定成本（不含利息）不变，则今年企业的息税前利润会为（ ）万元。

- A.864
- B.880
- C.900
- D.920

【例题 11·单选题】(21)下列选项中属于修正的 MM 理论观点的是（ ）。

- A.财务困境成本会降低有负债企业的价值
- B.企业负债有助于降低两权分离带来的代理成本
- C.企业可以利用财务杠杆增加企业价值
- D.企业有无负债均不改变企业价值

二、多项选择题

【例题 1·多选题】下列各项中，不属于经营性负债的有（ ）。

- A.应收账款 B.应付账款 C.短期借款 D.长期负债

【例题 2·多选题】(20)下列各项中，影响债券资本成本的有（ ）。

- A.债券发行费用 B.债券票面利率 C.债券发行价格 D.利息支付频率

三、计算分析题

【例题 1·计算分析题】(17)乙公司是一家服装企业，只生产销售某种品牌的西服。2016 年度固定成本总额为 20000 万元，单位变动成本为 0.4 万元，单位售价为 0.8 万元，销售量为 100000 套，乙公司 2016 年度发生的利息费用为 4000 万元。

要求：

- (1) 计算 2016 年度的息税前利润。
- (2) 以 2016 年为基期，计算下列指标：①经营杠杆系数；②财务杠杆系数；③总杠杆系数。

【例题 2·计算分析题】东方公司计划 2023 年上马一个新项目，投资额为 8000 万元，无投资期。经测算，公司原来项目的息税前利润为 500 万元，新项目投产后，新项目会带来 1000 万元的息税前利润。

现有甲、乙两个筹资方案：甲方案为按照面值的 120% 增发票面利率为 6% 的公司债券；乙方案为增发 2000 万股普通股。两方案均在 2022 年 12 月 31 日发行完毕并立即购入新设备投入使用。

东方公司现在普通股股数为 3000 万股，负债 1000 万元，平均利息率为 10%。公司所得税税率为 25%。

要求：

- (1) 计算甲乙两个方案的每股收益无差别点息税前利润；
- (2) 用 EBIT—EPS 分析法判断应采取哪个方案；
- (3) 简要说明使用每股收益无差别点法如何做出决策。