

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

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

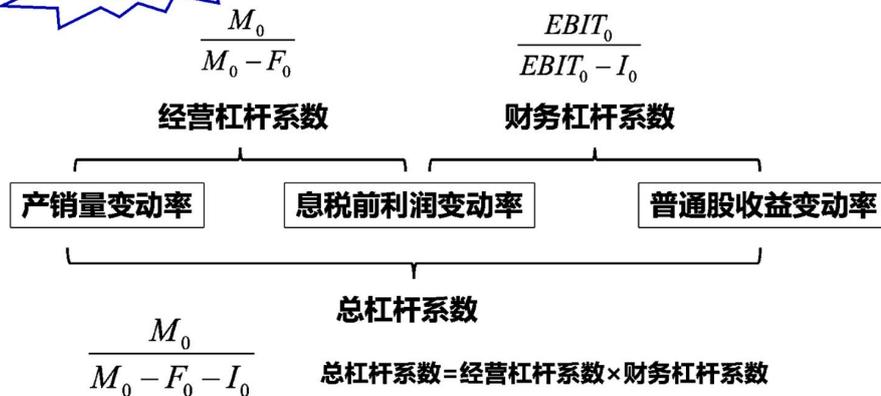
③ 根据投资项目的 $\beta_{\text{权益}}$ 计算股东要求的报酬率

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

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。

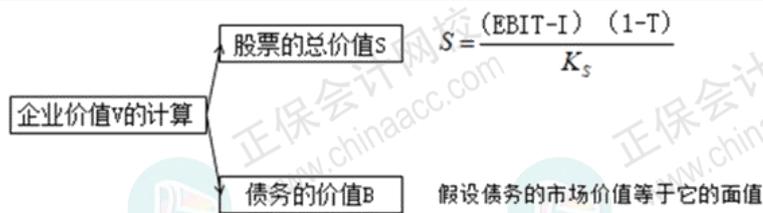
五、资本结构的优化

(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

【答案】A

【解析】因素分析法下，资金需要量 = (基期资金平均占用额 - 不合理资金占用额) × (1 + 预测期销售增减率) ÷ (1 + 预测期资金周转速度增长率) = (4500 - 4500 × 15%) × (1 + 20%) ÷ (1 + 0) = 4590 (万元)。

【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

【答案】D

【解析】第一种方法：经营资产销售百分比 = 3000/4000 = 75%，经营负债销售百分比 = 1500/4000 = 37.5%，外部融资需求量 = 400 × (75% - 37.5%) - 60 = 90 (万元)。第二种方法：外部融资需求量 = (3000 - 1500) × 10% - 60 = 90 (万元)。

【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

【答案】C

【解析】资金习性预测法，是指根据资金习性预测未来资金需要量的一种方法。所谓资金习性，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。

【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

【答案】A

【解析】债务的手续费、公证费、发行费属于资金筹集费用,债券利息费属于资金使用费。

【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

【答案】B

【解析】如果资本市场缺乏效率,证券的市场流动性低,投资者投资风险大,要求的预期收益率高,那么通过资本市场融通的资本,其成本水平就比较高。

【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%

【答案】B

【解析】资本成本 = 年资金用资费 / (筹资总额 - 筹资费用) = $2000 \times 8\% \times (1 - 25\%) / [2000 \times (1 - 0.5\%)] = 6.03\%$ 。

【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%

【答案】A

【解析】留存收益资本成本 = $2 \times (1 + 2\%) / 10 \times 100\% + 2\% = 22.40\%$

【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%

【答案】A

【解析】根据题意可知该优先股为固定股息率的优先股,则该优先股的资本成本率 = $8000 \times 8\% / [10000 \times (1 - 2\%)] = 6.53\%$ 。

【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

【答案】C

【解析】经营杠杆系数的计算公式为 $DOL = (EBIT_0 + F_0) / EBIT_0$,当实际销售额等于盈亏临界点销售额时,企业的息税前利润为 0,公式中分母为 0,经营杠杆系数趋近于无穷大,这种情况下经营杠杆效应最大。所以本题正确答案为 C。

【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

【答案】 C

【解析】 根据上年的资料可以计算今年的经营杠杆系数 = 基期边际贡献 / 基期息税前利润 = $(800 + 200) / 800 = 1.25$ ，根据经营杠杆系数的定义公式可知：息税前利润增长率 = 经营杠杆系数 × 销售量增长率 = $1.25 \times 10\% = 12.5\%$ ，今年预计的息税前利润为 $800 \times (1 + 12.5\%) = 900$ (万元)。

【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

【答案】 C

【解析】 修正的 MM 理论认为企业可利用财务杠杆增加企业价值，因负债利息可带来避税利益，企业价值会随着资产负债率的增加而增加，选项 C 是答案。选项 A 属于权衡理论的观点；选项 B 属于代理理论的观点；选项 D 属于无税 MM 理论的观点。

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

【答案】 ACD

【解析】 经营性资产项目包括现金、应收账款、存货等；经营性负债项目包括应付账款、应付票据等，不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

【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

【答案】 ABCD

【解析】 按照一般模式计算的债券资本成本 = 债券面值 × 票面利率 × (1 - 所得税税率) / (债券发行价格 - 发行费用)，所以选项 ABC 正确。如果按照贴现模式计算，则利息支付频率影响债券资本成本，所以选项 D 也正确。

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。

【答案】

(1) 2016 年息税前利润 = $100000 \times (0.8 - 0.4) - 20000 = 20000$ (万元)

(2) 经营杠杆系数 = $100000 \times (0.8 - 0.4) / 20000 = 2$

财务杠杆系数 = $20000 / (20000 - 4000) = 1.25$

总杠杆系数 = $100000 \times (0.8 - 0.4) / (20000 - 4000) = 2.5$

或者：总杠杆系数 = $2 \times 1.25 = 2.5$

【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。

【答案】

(1) 甲方案下，

2023 年的利息费用总额 = $1000 \times 10\% + 8000 / 120\% \times 6\% = 500$ (万元)

设甲乙两个方案的每股收益无差别点息税前利润为 W 万元，

则： $(W - 500) \times (1 - 25\%) / 3000 = (W - 1000 \times 10\%) \times (1 - 25\%) / (3000 + 2000)$ ；

解得： $W = 1100$ (万元)

(2) 由于筹资后的息税前利润为 1500 万元，高于 1100 万元，应该采取发行公司债券的筹资方案即甲方案。

(3) 当预期息税前利润 (销售量或销售额) 大于每股收益无差别点的息税前利润 (销售量或销售额) 时，财务杠杆大的筹资方案每股收益高，应该选择财务杠杆大的筹资方案；当息税前利润 (销售量或销售额) 小于每股收益无差别点的息税前利润 (销售量或销售额) 时，财务杠杆小的筹资方案每股收益高，应该选择财务杠杆小的筹资方案。