

注会《财务成本管理》十大必背考点

一、资本市场效率的程度

资本市场有效程度不同，价格可以吸纳的信息类别不同。

【提示】法玛将与证券价格有关的信息分为三类：

- (1) 历史信息。即证券价格、交易量等与证券交易有关的历史信息。
- (2) 公开信息。即公司的财务报表、附表、补充信息等公司公布的信息，以及政府和有关机构公布的影响股价的信息。
- (3) 内部信息。即没有发布的只有内幕人知悉的信息。

1. 弱式有效资本市场

特 征	<p>(1) 股票价格只反映历史信息，即证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响，如果历史信息对证券价格仍有影响，则市场未达到弱式有效（即无效市场）</p> <p>(2) 任何投资者都不可能通过分析历史信息来获取超额收益。在弱式有效的资本市场，并不意味着投资者不能获取收益，并不是说每个投资者的每次交易都不会获利或亏损</p>
检 验	<p>即证明证券价格的时间序列不存在显著的系统性变动规律，而是价格具有随机性。</p> <p>(1) 检验证券价格的变动模式，股价与历史价格无关（随机游走模型）</p> <p>(2) 设计一个投资策略，其所获收益不超过“简单购买/持有”策略所获收益（过滤检验）</p>

2. 半强式有效资本市场

特 征	<p>(1) 股票价格反映历史信息和公开信息。</p> <p>(2) 公开信息已反映于股票价格，投资者不能通过对公开信息的分析获得超额收益，即基本面分析是无用的。</p>
检 验	<p>(1) 事件研究（特定事件的信息能快速被股价吸收，即超额收益率只与当天披露事件有关，如事件异常、时间异常、公司异常、会计异常）</p> <p>(2) 投资基金表现研究（技术分析、基本面分析和各种估值模型都是无效的，各种投资基金就不能取得超额收益，即投资基金的平均业绩与市场整体的收益率大体一致）</p>

3. 强式有效资本市场

特 征	<p>(1) 股票价格反映历史信息、公开信息和内部信息。</p> <p>(2) 股票市价能充分反映所有公开和私下的信息，对于投资者来说，不能从公开的和非公开的信息分析中获得超额收益。</p>
检 验	<p>主要考察“内部信息获得者”参与交易时能否获得超额收益</p> <p>【提示】内部信息获得者包括董事会成员、监事会成员、大股东、公司高管成员等</p>

二、可持续增长率的测算

（一）可持续发展的假设条件与可持续发展率概念

1. 可持续发展的假设条件

（1）营业净利率不变。公司的营业净利率将维持当前水平，并且可以涵盖新增债务增加的利息，即：

$$\text{净利润增长率} = \text{营业收入增长率}$$

（2）资产周转率不变。公司的总资产周转率将维持当前的水平，即：

$$\text{营业收入增长率} = \text{总资产增长率}$$

（3）权益乘数（或资产负债率、产权比率）不变。公司目前的资本结构是目标资本结构，并且打算继续维持下去，即：

$$\text{总资产增长率} = \text{股东权益增长率} = \text{负债增长率}$$

（4）利润留存率（或股利支付率）不变。公司目前的利润留存率是目标的利润留存率，并且打算继续维持下去，即：

$$\text{利润留存增长率} = \text{净利润增长率}$$

（5）不愿意或者不打算增发新股或回购股票，即：

$$\text{股东权益增加} = \text{本期利润留存}$$

在上述假设条件成立时，即处于可持续发展或平衡增长状态，则下列关系式成立，即：

$$\text{营业收入增长率} = \text{净利润增长率} = \text{总资产增长率} = \text{股东权益增长率}$$

2. 可持续发展率的概念

在下期可持续发展状态下，即不增发新股或回购股票，不改变经营效率（不改变营业净利率和资产周转率）和财务政策（不改变权益乘数和利润留存率）时，下期营业收入增长率就等于本期可持续发展率。

（二）可持续发展率的计算

1. 根据期初股东权益计算（假设不增发新股或回购股票）

可持续发展率 = 股东权益增长率 = 股东权益增加额 / 期初股东权益 = 本期利润留存 / 期初股东权益

可持续发展率 = 本期净利润 × 本期利润留存率 / 期初股东权益 = 期初权益本期净利率 × 本期利润留存率

$$= \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转次数} \times \text{期末总资产期初权益乘数} \times \text{本期利润留存率}$$

2. 根据期末股东权益计算

$$\text{可持续发展率} = \text{本期利润留存} / (\text{期末股东权益} - \text{本期利润留存})$$

可持续发展率 = 期末权益净利率 × 本期利润留存率 / (1 - 期末权益净利率 × 本期利润留存率) = 营业净利率 × 期末总资产周转次数 × 期末总资产权益乘数 × 本期利润留存率 / (1 - 营业净利率 × 期末总资产周转次数 × 期末总资产权益乘数 × 本期利润留存率)

（三）实际增长率与可持续发展率的关系

可持续发展率是在不增发新股或回购股票情况下，由当前经营效率和财务政策决定的内在增长能力；实际增长率是某年营业收入与上年营业收入相比增加的百分比。通过对实际增长率和可持续发展率两者差异分析，可以了解公司经营效率和财务政策的变化。

增长状	实际增长率与可持续发展率的关系
-----	-----------------

态	
平衡增长	明年不增发新股或回购股票、经营效率和财务政策与今年相同（即四个比率不变），则明年实际增长率、明年可持续增长率和今年可持续增长率三者相等
低速增长	明年不增发新股或回购股票、明年四个财务比率中一个或多个降低，则明年实际增长率低于今年可持续增长率；明年可持续增长率低于今年可持续增长率
超常增长	<p>（1）明年不增发新股或回购股票、明年四个财务比率中一个或多个上升，则明年实际增长率大于今年可持续增长率；明年可持续增长率大于今年可持续增长率</p> <p>（2）如果四个财务比率已经达到企业的极限，只能通过发行新股增加资金，以提高销售增长率</p>

（四）基于管理用报表的可持续增长率

1. 可持续增长的基本假设条件

- （1）企业营业净利率维持当前水平，并且可以涵盖新增债务利息；
- （2）企业净经营资产周转率维持当前水平；
- （3）企业目前的资本结构是目标资本结构（净财务杠杆不变），并打算继续维持下去；
- （4）企业目前利润留存率是目标利润留存率，并打算继续维持下去；
- （5）不愿意或不打算增发新股（包括股票回购）。

2. 可持续增长率的计算公式

（1）根据期初股东权益计算

可持续增长率 = 本期利润留存 / 期初股东权益 = 营业净利率 × 期末净经营资产周转次数 × 期末净经营资产期初权益乘数 × 本期利润留存率

（2）根据期末股东权益计算

可持续增长率 = 本期利润留存 / (期末股东权益 - 本期利润留存) = 营业净利率 × 期末净经营资产周转次数 × 期末净经营资产权益乘数 × 本期利润留存率 / (1 - 营业净利率 × 期末净经营资产周转次数 × 期末净经营资产权益乘数 × 本期利润留存率)

三、股票价值的评估方法

1. 零增长股票的价值

即从当前开始，未来股利均不变，即股利属于永续年金形式。

普通股价值计算公式为：

$$V_s = \frac{D}{r_s}$$

式中： r_s 是投资必要报酬率（股权资本成本）； D 是每年股利额。

2. 固定增长股票的价值

当公司进入可持续增长状态时，即未来股利以固定不变的增长率增长。

普通股价值计算公式为：

$$V_s = \frac{D_1}{r_s - g}$$

式中： r_s 是投资必要报酬率（股权资本成本）；

g 是股利增长率；

D_1 ，是预计第 1 年股利。

3. 非固定增长股票的价值

即股利在预测期是不固定的，如果将预测期分为两个阶段，分别为详细预测期和后续期，则需要分段计算确定股票价值，此时可称为两阶段增长模型。

类型	计算方法
高增长后的零增长	高增长阶段股利的现值与零增长阶段股利的现值之和
高增长后的固定增长	高增长阶段股利的现值与固定增长阶段股利的现值之和

四、独立项目评价方法

（一）净现值法

1. 概念与计算

净现值（NPV）是指特定项目未来现金净流量现值与原始投资额现值之间的差额，计算公式为：

净现值 = 未来现金净流量现值 - 原始投资额现值

2. 决策原则

净现值大于 0，项目应该采纳；净现值小于 0，项目应该放弃；净现值等于 0，可以选择采纳或放弃。

3. 优缺点

（1）净现值法适用性广，理论上更完善。

（2）净现值是绝对值，对于期限不同、投资额不同的项目的评价具有一定局限性。

（二）现值指数法

1. 概念与计算

现值指数（PI）是指投资项目未来现金净流量现值与原始投资额现值的比值，即：

现值指数 = 未来现金净流量现值 / 原始投资额现值

2. 决策原则

现值指数大于 1，项目应该采纳。如果现值指数小于 1，应该放弃。如果现值指数等于 1，可以选择采纳或放弃。

3. 优缺点

现值指数是相对数，反映投资的效率，现值指数消除了投资额的差异，但是没有消除项目期限的差异。（即可以比较投资期限相同、投资规模不同的项目之间效率问题）

（三）内含报酬率法

1. 概念与计算

内含报酬率（IRR）是指能够使未来现金净流量现值等于原始投资额现值的折现率，或者说使投资项目净现值为 0 的折现率。

2. 决策原则

内含报酬率大于项目资本成本，该项目应该采纳。内含报酬率小于项目资本成本，该项目应该放弃。内含报酬率等于项目资本成本，可以选择采纳或放弃。

3. 内含报酬率法的缺陷

内含报酬率法有两个缺点：一是可能出现无解或多解情况；二是现金流入的再投资报酬率与项目内含报酬率相等，不符合实际。为弥补该缺陷，可使用修订内含报酬率法。修订内含报酬率法是按照项目资本成本计算现金流出现值和现金流入的终值，之后再计算的内含报酬率就是修订内含报酬率。

（四）回收期法

1. 概念与计算

回收期（PP）是指收回原始投资所需要的时间，具体分为静态回收期（非折现）和动态回收期（折现）。

（1）静态回收期（不考虑货币时间价值）

即投资引起的未来现金净流量累计到与原始投资额相等所需要的时间。代表收回投资需要的年限，回收期越短越有利。

①原始投资一次支出、没有建设期，未来每年现金净流量相等，其回收期计算为：

$$\text{静态回收期} = \text{原始投资额} / \text{未来每年现金净流量}$$

（2）动态回收期（考虑货币时间价值）

即在考虑资金时间价值的前提下收回原始投资所需要的时间，即未来现金净流量现值等于原始投资额现值时的年限。一般采用累计现金流量现值法计算。其公式为：

回收期 = 累计现金流量现值第一次出现正数的年份 - 该正数金额 / 当年现金净流量现值

2. 回收期法优缺点

（1）优点：①计算简便，容易为决策人所正确理解；②可以大体上衡量项目的流动性和风险；③动态回收期的计算考虑了时间价值。

（2）缺点：①静态回收期没有考虑时间价值；②静态和动态回收期均没有考虑回收期以后的现金流量，没有衡量项目的盈利性；③促使公司优先考虑急功近利的项目，可能导致公司放弃有战略意义的长期项目。

（五）会计报酬率法

1. 概念与计算

会计报酬率（ARR）是指根据会计报表数据计算的项目整个寿命期年平均税后经营净利润与估计的资本占用之比。关于资本占用有两种表示方法：

（1）以原始投资额作为资本占用，即：

$$\text{会计报酬率} = \frac{\text{年平均税后经营净利润}}{\text{原始投资额}} \times 100\%$$

（2）以寿命期内平均资本占用作为资本占用，即：

$$\text{会计报酬率} = \frac{\text{年平均税后经营净利润}}{(\text{原始投资额} + \text{投资净残值}) / 2} \times 100\%$$

2. 会计报酬率法优缺点

（1）优点：①衡量盈利性的一种简单方法，使用的概念易于理解；②使用财务报告的

数据，容易取得；③考虑了整个项目寿命期的全部利润；④揭示了采纳项目后财务报表的变化，使经理人员知道业绩的预期，也便于项目的后续评价。

(2) 缺点：①使用账面利润而非现金流量，忽视了折旧对现金流量的影响；②忽视了税后经营净利润的时间分布对于项目经济价值的影响。

五、期权的投资策略

(一) 保护性看跌期权

1. 保护性看跌期权构建。即买1股股票与买该股票的1股看跌期权组合。
2. 保护性看跌期权净损益计算

(1) 根据净损益之和计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
股票净损益	$S_T - S_0$	$S_T - S_0$
买入看跌期权净损益	$(X - S_T) - P$	$0 - P$
组合净损益	$X - S_0 - P$	$S_T - S_0 - P$

(2) 根据组合净收入减去组合的初始成本计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
股票净收入	S_T	S_T
买入看跌期权净收入	$X - S_T$	0
组合净收入	X	S_T
初始成本	$S_0 + P$	
组合净损益	$X - (S_0 + P)$	$S_T - (S_0 + P)$

3. 保护性看跌期权特点

保护性看跌期权与单纯投资于股票相比，可以降低投资风险。保护性看跌期权锁定了最低净收入（执行价格）和最低净损益。同时净损益的预期也因此降低了：当股价高于执行价格时，比单一投资股票获得的收益低（其差异等于期权价格）。

(二) 抛补性看涨期权

1. 抛补性看涨期权构建。即买1股股票与出售该股票的1股看涨期权组合。
2. 抛补性看涨期权净损益计算

(1) 根据净损益之和计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
股票净损益	$S_T - S_0$	$S_T - S_0$
出售看涨期权净损益	$0 + C$	$-(S_T - X) + C$
组合净损益	$S_T - S_0 + C$	$X - S_0 + C$

(2) 根据组合净收入减去组合的初始成本计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
股票净收入	S_T	S_T
出售看涨期权净收入	0	$-(S_T - X)$
组合净收入	S_T	X
初始成本	$S_0 - C$	
组合净损益	$S_T - (S_0 - C)$	$X - (S_0 - C)$

3. 抛补性看涨期权的特点

抛补性看涨期权缩小了未来的不确定性, 股价高的时候, 存在最高收入; 股价低的时候, 比单纯购买股票损失少, 是机构投资者常用的投资策略。如果到期日股价高于执行价格, 锁定了最高净收入(执行价格)和净收益。如果到期日股价低于执行价格, 净损失比单纯购买股票要小, 其差额等于的期权价格。

(三) 多头对敲

1. 多头对敲的构建。同时购买 1 股股票的看涨期权和看跌期权。它们的执行价格和到期日均相同。

2. 多头对敲净损益计算

(1) 根据净损益之和计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
买入看涨期权净损益	$0 - C$	$(S_T - X) - C$
买入看跌期权净损益	$(X - S_T) - P$	$0 - P$
组合净损益	$X - S_T - C - P$	$S_T - X - C - P$

(2) 根据组合净收入减去组合的初始成本计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
买入看涨期权净收入	0	$S_T - X$
买入看跌期权净收入	$X - S_T$	0
组合净收入	$X - S_T$	$S_T - X$
初始成本	$C + P$	
组合净损益	$X - S_T - (C + P)$	$S_T - X - (C + P)$

3. 多头对敲的特点

多头对敲策略适用于预计市场价格将发生剧烈变动(即股价大幅度上升或下跌)。多头对敲的最坏结果是股价与执行价格一致, 损失看涨期权和看跌期权的购买成本。股价偏离执行价格的差额超过期权购买成本, 才能给投资者带来净收益。多头对敲存在最低净收入和最低净损益(此时期权到期日股价等于执行价格)。

(四) 空头对敲

1. 空头对敲的构建。同时卖出 1 股股票看涨期权和看跌期权。它们的执行价格和到期日均相同。

2. 空头对敲净损益计算

(1) 根据净损益之和计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
卖出看涨期权净损益	$0+C$	$-(S_T - X) + C$
卖出看跌期权净损益	$-(X - S_T) + P$	$0+P$
组合净损益	$-(X - S_T) + C+P$	$-(S_T - X) + C+P$

(2) 根据组合净收入减去初始成本计算

项目	股价小于执行价格	股价大于执行价格
卖出看涨期权净收入	0	$-(S_T - X)$
卖出看跌期权净收入	$-(X - S_T)$	0
组合净收入	$-(X - S_T)$	$-(S_T - X)$
初始成本	$-(C+P)$	
组合净损益	$-(X - S_T) + (C+P)$	$-(S_T - X) + (C+P)$

3. 空头对敲特点

空头对敲策略适用于预计市场价格比较稳定，股价变化较小的情况。空头对敲的最好结果是股价与执行价格一致，可以得到看涨期权和看跌期权的出售收入。股价偏离执行价格的差额小于收取的期权价格，才能给投资者带来净收益。空头对敲存在最高的净收入和最高净损益（此时期权到期日的股价等于执行价格）。

六、杠杆系数的衡量

(一) 经营杠杆系数的衡量

由于**固定性经营成本**的存在，息税前利润变动率大于营业收入变动率的现象就是经营杠杆效应。经营杠杆放大了营业收入变化对息税前利润变动的的影响程度。

1. 息税前利润与盈亏平衡分析

(1) 息税前利润的计算

$$EBIT=Q(P - V) - F$$

$$M=Q(P-V)$$

式中：EBIT-息税前利润；Q-产品销售量；P-单位销售价格；V-单位变动成本；M-边际贡献总额；F-固定经营成本总额。

(2) 盈亏平衡分析

当企业息税前利润等于 0 时，达到盈亏平衡点，此时的销售量为：

$$\text{盈亏平衡点销售量} = \text{固定经营成本} / (\text{单位销售价格} - \text{单位变动成本})$$

2. 经营杠杆系数衡量方法

①按定义表达式计量

$$\text{经营杠杆系数 (DOL)} = \text{息税前利润变化百分比} / \text{营业收入变化百分比} =$$

$$(\Delta EBIT / EBIT) / (\Delta S / S)$$

②按简化表达式计量（根据基期数据计算预计杠杆系数）

$$\text{经营杠杆系数 (DOL)} = \text{基期边际贡献} / \text{基期息税前利润} = Q(P-V) / [Q(P-V) - F] = (EBIT + F) / EBIT$$

3. 经营杠杆系数与经营风险关系

(1) 经营风险及其影响因素

经营风险是指企业未使用债务时经营的内在风险，其影响因素包括：产品需求、产品售价、产品成本、调整价格的能力、固定经营成本的比重等。

(2) 经营杠杆系数与经营风险的关系总结

存在前提	只要企业存在固定性经营成本，就存在经营杠杆放大效应。固定经营成本是引发经营杠杆效应的根源。但企业销售量水平与盈亏平衡点的相对位置决定了经营杠杆的大小，即经营杠杆的大小由固定经营成本和息税前利润共同决定
与经营风险的关系	经营杠杆系数越高，表明经营风险越大。经营杠杆系数等于 1，不存在放大效应
经营杠杆影响因素	固定经营成本（同向变动）、单位变动成本（同向变动）、产品销售数量（反向变动）、销售价格水平（反向变动）
经营杠杆控制方法	企业一般可以通过增加营业收入、降低产品单位变动成本、降低固定经营成本比重等措施使经营杠杆系数下降，降低经营风险

(二) 财务杠杆系数的衡量

由于固定融资成本（利息和优先股股息）的存在，使得息税前利润的变动引起每股收益产生更大变动程度的现象称为财务杠杆效应。财务杠杆放大了企业息税前利润变化对每股收益变动的影响程度。

1. 财务杠杆系数衡量方法

①按定义表达式计量

$$\text{财务杠杆系数 (DFL)} = \text{每股收益变化百分比} / \text{息税前利润变化百分比} = (\Delta EPS / EPS) / (\Delta EBIT / EBIT)$$

②按简化表达式计量（根据基期数据计算预计杠杆系数）

$$\text{财务杠杆系数 (DFL)} = \text{基期息税前利润} / (\text{基期息税前利润} - \text{利息} - \text{优先股税前股息}) = EBIT / [EBIT - I - PD / (1 - T)]$$

2. 财务杠杆与财务风险总结

存在前提	只要存在固定性融资成本的债务或优先股，就会有财务杠杆效应。固定融资成本是引发财务杠杆效应的根源。息税前利润与固定融资成本之间的相对水平决定了财务杠杆的大小，即财务杠杆的大小由固定融资成本和息税前利润共同决定
与财务风	财务杠杆效应放大了息税前利润变化对每股收益的影响，财务杠杆系

险的关系	数越高，表明财务杠杆作用越大，财务风险也就越大。如果固定性融资成本（债务利息或优先股股利）等于0，则财务杠杆系数为1，不存在财务杠杆效应
具体影响因素	企业债务资本比重越高、固定融资成本越高、息税前利润水平越低，财务杠杆效应越大
控制方法	企业可以通过合理安排资本结构，适度负债，使财务杠杆利益抵消财务风险提高带来的不利影响

（三）联合杠杆系数的衡量

由于固定性经营成本和固定性融资成本的存在，而导致的每股收益变动率大于营业收入变动率的现象就是联合杠杆效应。联合杠杆放大了营业收入变化对每股收益变动的影响程度。

1. 联合杠杆系数衡量方法

①按定义表达式计量

联合杠杆系数（DTL）= 每股收益变化百分比 / 营业收入变化百分比 = $(\Delta EPS / EPS) / (\Delta S / S)$

②按简化表达式计量

联合杠杆系数（DTL）= 基期边际贡献 / （基期息税前利润 - 利息 - 优先股税前股息）= $Q(P-V) / [EBIT - I - PD / (1-T)]$

③按关系公式计算

$DTL = DOL \times DFL$

2. 联合杠杆与经营风险和财务风险组合效果的总结

存在前提	只要企业同时存在固定经营成本和固定性融资成本，就存在联合杠杆效应
联合杠杆系数对公司管理层的意义	（1）在一定的成本结构和融资结构下，当营业收入变化时，能够对每股收益的影响程度作出判断 （2）有利于对经营风险和财务风险进行管理，即为了控制某一联合杠杆系数，经营杠杆和财务杠杆可以有很多不同的组合
影响因素	影响经营杠杆和财务杠杆的因素都会影响联合杠杆

七、混合筹资

（一）附认股权证债券筹资

1. 认股权证与股票看涨期权的比较

	认股权证	股票看涨期权
不同点	①来自新发行股票，认股权证执行导致股数增加，每股收益和市价降低 ②期限长，通常5—10年，甚至更长，有效期内通常支付股利，不能用BS	①标的股票来自二级市场，不涉及股票交易，不会稀释每股收益和股价 ②期限短，通常只有几个月，有效期内可以不支付股利，用BS模型定价



	模型
相同点	①均以股票为标的资产，其价值随股票价格变动 ②均在到期前具有选择权，可以执行或不执行 ③均有一个固定的执行价格

2. 附认股权证债券资本成本的计算方法

附认股权证债券的税前债务资本成本（即投资者期望报酬率），可用投资人的内含报酬率来估计，即：

债券利息现值+到期面值现值+每份债券附认股权证的行权净流入的现值=购买价格
求解的折现率就是内含报酬率，即附认股权证债券税前资本成本。

3. 决策方法

内含报酬率在等风险普通债券必要报酬率（市场利率）和税前普通股资本成本之间，才可以被发行人和投资人共同接受，即附认股权证债券才能发行成功。

如果内含报酬率低于等风险普通债券必要报酬率，要增加投资者的吸引力，发行公司需要提高投资者期望报酬率，其具体措施包括降低执行价格或提高票面利率或增加每份债券附送的认股权证数量。

4. 附认股权证债券筹资的优点

- (1) 降低融资成本。附认股权证债券有一次发行、两次融资的作用；
- (2) 降低债券票面利率。附认股权证债券持有人有能够以特定价格购买特定数量公司股票

5. 附认股权证债券筹资的缺点

- (1) 灵活性较差。由于没有赎回条款和强制转股条款，当市场利率大降低时，发行人仍需要按照原来利率支付较高的利息。
- (2) 附认股权证债券发行目的是发行债券而不是股票，如果股票市价远远高于认股权证的执行价格，行权会使原股东蒙受较大损失。
- (3) 承销费用高于普通债券融资。

(二) 可转换债券筹资

1. 可转换债券的底线价值

底线价值是可转换债券的最低价值，是纯债券价值和转换价值两者中较高者。

(1) 纯债券的价值。纯债券价值是不含看涨期权的普通债券的价值。其计量方法为：
纯债券的价值=未来利息的现值+面值的现值

(2) 转换价值。转换价值是债券转换成的股票价值。其计量方法为：
转换价值=转股时的股票市价×转换比率

2. 可转债的税前资本成本

(1) 计算方法

通过计算投资人的内含报酬率（即期望报酬率）来估计可转换债券税前资本成本，其计算公式为：

买价=转换之前利息的现值+转换价值或赎回价格（两者较高者）的现值

上式中求出的折现率，就是投资人的内含报酬率，即可转换债券的税前资本成本。

(2) 决策方法

可转换债券筹资的税前资本成本只有在等风险普通债券市场利率与税前普通股资本成本之间，对于投资人和发行公司双方才能共同接受，即可转换债券才能发行成功。

如果可转换债券的税前筹资成本低于等风险普通债券的市场利率，则可以通过提高每年支付的利息（即提高票面利率），提高转换比率（即降低转换价格）或延长赎回保护期间等措施提高投资人的报酬率，以保证该可转换债券对投资人有吸引力。

3. 可转换债券筹资的优点

内容	相关说明
降低前期筹资成本	与普通债券相比，可转换债券的票面利率低于普通债券
有利于稳定股价	由于转换价格高于发行可转换债券当时股价，使得公司取得了以高于当时股价出售普通股的可能性，不至于因为直接发行新股而进一步降低公司股票市价；而且因为转换期较长，即使在将来转换股票时，对公司股价的影响也较温和，有利于稳定股价

4. 可转换债券筹资的缺点

内容	相关说明
股价上涨风险	如果股票价格大幅上涨，超过固定转换价格，则持有人以较低的转换价格取得股票，会降低公司的股权筹资额
股价低迷风险	如果股价持续低于转换价格，可转换债券持有人不愿意转成股票，公司继续承担还本付息的义务；如果有回售条款，增加短期偿还债务的压力
筹资成本高于普通债券	考虑转股成本之后的总筹资成本比普通债券要高 【提示】可转换债券和附认股权证债券只是降低了前期的筹资成本，考虑行权后的总筹资成本通常高于普通债券

5. 可转债与附认股权证债券的区别

项目	可转换债券	附认股权证债券
新增资本	转换时不增加新资本	认购股份时增加新资本
灵活性	灵活性强	灵活性差
适用情况	目的是发行股票，只是当前股价偏低，通过转股实现较高的发行价	目的是发行债券，只是利率偏高，希望捆绑期权以较低利率吸引投资者
发行费用	承销费用类似普通债券	承销费用介于债务与普通股之间



八、短期债务管理

（一）短期债务筹资的特点

1. 筹资速度快，容易取得；
2. 筹资富有弹性；
3. 筹资成本较低；
4. 筹资风险高。

（二）商业信用筹资

1. 商业信用筹资的概念与形式

商业信用筹资是指在商品交易中由于延期付款或预收货款所形成的企业间的借贷关系，包括应付账款、应付票据和预收账款等。

2. 商业信用筹资的优缺点

（1）**优点**是资金容易取得；如果没有现金折扣或使用不带息票据，商业信用筹资不承担成本。

（2）**缺点**是如果有现金折扣，放弃现金折扣时所付出的成本较高。

3. 放弃现金折扣成本的计算（按单利计算）

$$\text{放弃现金折扣成本} = \frac{\text{折扣百分比}}{1 - \text{折扣百分比}} \times \frac{360}{\text{信用期} - \text{折扣期}}$$

4. 利用现金折扣的决策原则

（1）如果放弃现金折扣成本 > 短期借款利率（或短期投资报酬率），应该享受现金折扣，即在折扣期内付款；相反，应放弃现金折扣，在超过折扣期的信用期内付款。

（2）展延付款使放弃现金折扣成本降低数 > 展延付款形成的损失数，则可以展延付款。

（3）对于提供不同信用条件的多家供应商，应衡量其放弃现金折扣成本的大小，选择信用成本最小（或所获利益最大）的供应商。

（三）短期借款筹资

1. 短期借款的信用条件

（1）信贷限额与周转信贷协定的比较

条件	含义	阐释
信贷限额	银行对借款人规定的无担保的贷款的最高限额	无法律效应，银行并不承担必须提供信贷限额的义务
周转信贷协定	银行具有法律义务的、承诺提供不超过某一最高限额的贷款协定	有法律效应，银行必须满足企业不超过最高限额的借款；企业享用周转信贷协定，对于贷款限额未使用的部分，企业需要支付 承诺费

（2）补偿性余额

补偿性余额是银行要求借款企业保持按贷款限额或实际借款额一定百分比的最低存款额。对借款企业来说，提高了借款的有效年利率。

【提示】如果题中给出银行的存款利率，需要在分子中扣除补偿性余额的存款利息，即：

借款本金 × 补偿性余额比率 × 存款年利率

$$\text{有效年利率} = \frac{\text{借款本金} \times \text{年利率}}{\text{借款本金} \times (1 - \text{补偿性余额比率})}$$

2. 短期借款利息支付方式

项目	有效年利率的计算	有效年利率与报价利率关系
收款法付息（即到期一次还本付息）	有效年利率 = 借款本金 × 报价利率 / 借款本金 = 报价利率	有效年利率 = 报价利率
贴现法付息（即利息预先扣除）	有效年利率 = 借款本金 × 报价利率 / [借款本金 × (1 - 报价利率)] = 报价利率 / (1 - 报价利率)	有效年利率 > 报价利率
加息法付息（即分期等额偿还贷款）	有效年利率 = 借款本金 × 报价利率 / (借款本金 / 2) = 报价利率 × 2	有效年利率 > 报价利率

九、产品成本计算的分步法

（一）分步法的分类

1. 逐步结转分步法

（1）逐步结转分步法概念与类型

逐步结转分步法是按照产品加工的顺序，逐步计算并结转半成品成本，直到最后加工步骤才能计算出产成品成本的方法。

①综合结转法是指上一步骤转入下一步骤的半成品成本，以“直接材料”或专设“半成品”项目综合列入下一步骤成本计算单。

②分项结转法是指上一步骤半成品成本按照原始成本项目分别转入下一步骤成本计算单的相应成本项目内。

（2）逐步结转分步法优缺点

优点	缺点
①能够提供各个生产步骤的半成品成本资料； ②能为各生产步骤的在产品实物管理及资金管理提供资料； ③能够全面地反映各生产步骤的生产耗费水平，更好满足各生产步骤成本管理的要求	采用逐步综合结转分步法计算得出的结果不符合产品成本构成的实际情况，不能据以从整个企业角度分析和考核产品成本的构成和水平。为此，需要进行 成本还原 ，增加了工作量

（3）逐步综合结转分步法下成本的还原

①成本还原的概念。成本还原是指从最后一个步骤起，把所耗上一步骤半成品的综合成本还原为直接材料、直接人工和制造费用等原始项目，以求得按照原始成本项目反映的成本资料。

②成本还原的方法。把最后一步的产品成本计算单中的“直接材料”或专设的“半成品”

项目的数据逐步还原（一般按照前一步骤半成品的成本构成比例），直至把其中包括的直接材料、直接人工和制造费用完全分离开（该方法属于比例分配法）。还原分配率计算如下：

还原分配率 = 需要还原的半成品成本 / 上一步骤本月所产该半成品的成本合计

（二）平行结转分步法

（1）平行结转分步法的概念

平行结转分步法不计算各步骤所产半成品成本，也不计算各步骤所耗用上一步骤半成品成本，只计算本步骤发生的各项其他费用，以及该费用应计入产成品的份额，即将同产品的各步骤中属于产成品的份额平行汇总，计算出产成品成本。

平行结转分步法的成本计算对象是各种产成品及其经过的各步骤中的成本份额，各步骤的生产费用不随半成品的实物转移而结转。

（2）平行结转分步法的优缺点

优点	缺点
①各步骤可以同时计算产品成本，平行汇总计入产成品成本，不需要结转半成品成本； ②能够直接提供按原始项目反映的成本资料，不需要成本还原，可以简化和加速成本计算工作	①不能提供各步骤的半成品成本资料；在产品费用在最后完成前，不随实物而转移，不能为各生产步骤在产品的实物管理及资金管理提供资料； ②各步骤产品成本不包括所耗半成品成本，不能全面反映各步骤产品的生产耗费水平（第一步骤除外），不能更好满足成本管理要求

（3）平行结转分步法的完工产品与在产品的约当产量

在平行结转分步法中，计算某一步骤完工产品和在产品的约当产量，其实就是相对于本步骤来讲的完工产品的数量。

十、生产决策的类型

1. 保留或关闭生产线或其他分部决策

（1）决策指标

边际贡献 = 销售收入 - 变动成本

（2）决策方法

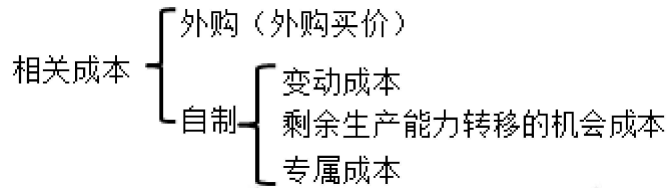
当生产能力无法转移时，亏损产品的边际贡献大于 0，不应该停产。当生产能力可以转移时，亏损产品提供的正的边际贡献小于生产能力转移形成的收益，应该停产。

2. 零部件自制或外购决策

（1）决策指标：相关成本

（2）决策方法

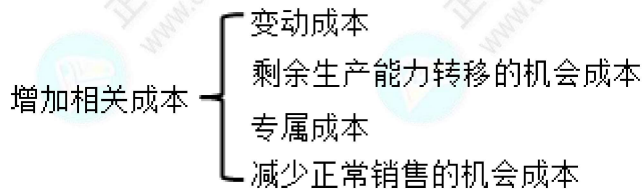
选择相关成本最低的方案。



3. 特殊订单是否接受决策

(1) 决策指标

增加利润 = 增加收入 - 增加成本



(2) 决策方法

增加利润大于 0，即可接受特殊订单。

4. 约束资源最优利用决策

(1) 决策指标

单位约束资源边际贡献 = 单位产品边际贡献 / 该单位产品耗用的约束资源量

(2) 决策方法

优先安排单位约束资源边际贡献最大的产品，即可产生最大的总边际贡献。

5. 出售或深加工的决策

(1) 决策指标

差额利润 = 深加工增加的收入 - 深加工追加的相关成本

【提示】深加工前发生成本是沉没成本，即与是否深加工的决策无关。

(2) 决策方法

差额利润大于 0，应该进一步深加工。