

第四章

*1、企业筹集资金的动因

- (1) 依法创立企业 (2) 扩大经营规模 (3) 偿还原有债务
- (4) 调整财务结构 (5) 应付偶发事件

2、筹资原则

- (1) 合法性原则 必须符合资金筹集所在地政府对筹资的有关法规政策
- (2) 合理性原则 (3) 及时性原则 (4) 效益性原则 (5) 科学性原则

*3、企业筹集资金的要求（简答）

- (1) 认真选择投资项目
- (2) 合理确定筹资额度
- (3) 依法足额筹集资本
- (4) 正确运用负债经营
- (5) 科学掌握投资方向

*4、企业筹集资金的渠道 企业取得资金的来源和途径，体现着资金的源泉和流量。

- (1) 国家资金 (2) 银行信贷资金 (3) 非银行金融机构的资金 (4) 其他法人单位资金
- (5) 民间资金 (6) 公司内部形成的资金 (7) 境外资金

筹资渠道解决的是资金来源问题，筹资方式则解决通过何种方式取得资金的问题，它们之间存在一定的对应关系。 P96

*5、企业筹集资金的方式 企业取得资金的具体方法和形式。

- (1) 吸引直接投资-非股份制企业的基本方式
- (2) 发行股票 股票是股份公司为筹集自有资本而发行的有价证券，是持股人拥有公司股份的入股凭证，它代表持股人在公司中拥有的所有权。
- (3) 银行借款-筹集长短期负债资本
- (4) 发行债券-公司债券 债券是企业为取得负债资本而发行的有价证券。
- (5) 租赁-经营性租赁和融资性租赁

*6、资金成本指为取得与使用资金而付出的代价，其代价包括付给资金提供者的报酬（股利、利息等）和筹措资金过程中所发生的各种费用（如股票、债券的发行费等）。占有费和筹资费

性质（1）是按资分配的集中表现；

（2）具有一般产品成本的基本属性，又有不同于一般产品成本的某些特征；

（3）资金成本既包括资金的时间价值，又包括投资风险价值，基础是资金的时间价值。

*资金成本率=资金占用费用/（筹集资金总额-资金筹集费用）=资金占用费用/【筹资总额×（1-筹资费率）】

*7、个别资金成本的计算

个别资本成本率指某一项筹资的用资费用与净筹资额的比率。

（1）（长期）债券成本

债券资金成本率 = 债券利息 × (1 - 所得税率) / [债券发行额 × (1 - 筹资费率)]

债券利息 = 债券面值 × 票面利率

(2) 银行长期借款成本

借款成本率 = 借款利息 × (1 - 所得税率) / (借款总额 - 存款保留余额 - 借款利息)

(3) 商业信用成本 针对购货方

商业信用成本率 K_c = 现金折扣率 / (1 - 现金折扣率) × (360 / 丧失现金折扣后延期付款的天数)

$$K_c = C / (1 - C) \times 360 / D \times 100\% = C / [(1 - C) \times D / 360] \times 100\%$$

C: 现金折扣率

D: 放弃现金折扣延期付款天数 = 信用期 - 折扣期

(4) 优先股成本

优先股成本率 K_p = 优先股每股股息 / 优先股总额 × (1 - 筹资费用率)

$$K_p = D_p / [P_p (1 - F_p)]$$

D_p : 优先股年股利 P_p : 优先股总额 F_p : 优先股筹资费用率

(5) 普通股成本

普通股成本率 K_e = 下一年发放总额的股利 / [普通股股金总额 × (1 - 筹资费用率)] + 普通股股利预计每年增长率

$$K_e = D_e / [P_e (1 - F_e)] + G$$

D_e : 下一年发放的普通股年股利 P_e : 普通股总额 G : 普通股预计每年增长率

(6) 留用利润成本率

*同普通股方法一样，无筹资费用

留用利润成本率 = 第一年股利 / 留用利润总额 + 股利预计年均增长率

8、加权平均资金成本的公式

根据不同资金所占的比重加权平均计算所得的资金成本叫做加权平均资金成本。

加权平均资金成本 (率)

$$K_w = \sum_{j=1}^n W_j K_j$$

其中: K_w : 加权平均资金成本率;

W_j : 第 j 种资金来源占全部资金的比重;

K_j : 第 j 种资金来源的资金成本率;

n : 筹资方式的种类。

9、营业风险指企业息税前收益围绕期望值变化而产生的不确定性。

营业杠杆是企业利用固定成本提高息税前收益 (即营业利润) 的手段。当产品的销售增加时, 单位产品所分摊的固定成本相应减少, 从而给企业带来额外的营业利润, 即营业杠杆利益。

营业杠杆系数是指在某一销售水平下, 销售量变动所引起的息税前利润变动的程度。

*营业杠杆系数 DOL = 息税前利润变动的百分比 / 产销量变动的百分比

$$= (\text{销售额} - \text{变动成本总额}) / \text{息税前利润总额}$$

$$\text{即 } DOL = [\Delta EBIT / EBIT] / [\Delta Q / Q] = [Q(P - V)] / [Q(P - V) - F]$$

影响
息税前利润
营业杠杆
息税前利润

P: 单位销售价格 v: 单位变动成本 F: 固定成本 Q: 销售量

*在固定成本能够承受的范围之内，销售额越大，营业杠杆系数越小，意味着企业资产利用率越高，效益越好，风险越小；营业杠杆系数为1，说明营业杠杆不起作用。

10、财务风险就是企业运用负债融资及优先股筹资后，普通股股东所担负的额外风险。

当财务杠杆起作用造成税息前利润增长，每股收益就会增加很多，从而降低财务风险；反之，税息前利润减少，财务杠杆的作用使每股收益降幅更大，特别是负债利率高于资金利润率，就会给企业带来较大的财务风险。

影响财务风险的基本因素有债务成本和企业负债比率的高低。适度负债

财务杠杆系数是每股利润的变动率相当于税息前利润变动率的倍数。也叫财务杠杆程度。

财务杠杆系数 $DFL = \text{每股利润变动率} / \text{息税前利润变动率}$

$= \text{息税前利润} / (\text{息税前利润} - \text{利息})$

即 $DFL = (\Delta EPS / EPS) / (\Delta EBIT / EBIT) = EBIT / (EBIT - I)$

ΔEPS 为普通股每股利润变动额； EPS 为变动前的普通股每股利润；

$\Delta EBIT$ 为息税前利润变动额； $EBIT$ 为变动前的息税前利润； I 为利息

11、复合杠杆是指由于固定成本和固定财务费用的存在而导致的普通股每股利润变动率大于产销量变动率的杠杆效应。

复合杠杆系数指每股收益的变动率相对于销售额变动率的倍数。

复合杠杆系数 $DCL = \text{经营杠杆系数} \times \text{财务杠杆系数}$

即 $DCL = DOL \times DFL$

12、资本结构是指企业各种资本的构成及其比例关系。

资本结构是企业筹资决策的核心问题，企业应综合考虑有关影响因素，运用适当的方法确定最佳资本结构，并在以后追加筹资中继续保持。

*包括：(1) 权益与负债的比例关系 (2) 长期资金来源与短期资金来源的关系
(3) 各种筹资方式的比例关系 (4) 不同投资者间的比例关系
(5) 资金来源结构与投向结构的配比关系

13、资本结构理论

(1) 净收入理论 (2) 净营业收入理论 (3) 传统理论
(4) MM 理论 (5) 权衡理论 (6) 不对称信息理论

14、最佳资本结构，是指企业在一定时期使其综合资金成本最低，同时企业价值最大的资本结构。

实际中公司最佳资本结构应该是一个区间范围

确定方法-加权平均资金成本比较法（前述）

-无差别分析法

*15、资本结构的调整，指在公司资产、自有资本、长期负债和流动负债方面进行存量调整和增量调整。

(1) 存量调整——就是在企业现有资产规模下对现存的自有资本与负债进行结构转化、内部重组，以实现资本结构趋于合理。总额不变

(2) 增量调整（包括减量调整）——通过追加或缩减资产数量，以实现资本结构的合理化。总额增减

16、存量调整的方法

- (1) 提前偿还旧债，适时举新债。
- (2) 调整长、短期债务的结构，降低短期支付压力。
- (3) 实施债转股

17、增量调整的办法

- (1) 在资产负债比例过高，但偿债压力正常，且又需追加资金供应的情况下，增发配售新股，增加自有资本。
- (2) 在资产负债比例过低，且公司资本需求下降的情况下，经批准可以缩股减资或回购注销流通股份。

18、资本结构理论的启示

- (1) 股份公司在筹资过程中应注意克服单一追求自有资本扩张所引起的负面影响。
- (2) 中小型企业筹资过程中要抑制负债资本扩张趋势，增加企业经营的安全性。

我国股份公司忽视资本收益性，而在中小型企业中又忽视财务风险性。(判)

1. 股票是股份公司为筹集哪种资本而发行的有价证券?(B)

- A. 资本金 B. 自有资本 C. 负债资本 D. 营运资本

2. 资金成本既包括资金的时间价值，又包括投资风险价值。资金成本的基础是资金的时间价值。 *资金时间价值*

3. 企业投资项目的预期收益率要高于投资资金的成本率。资金成本率是衡量企业投资是否可行的主要指标。

4. 商业信用成本是针对购货方而言。

5. 在“3/20, n/60”的信用条件下，购货方放弃现金折扣的信用成本为(D) $\frac{C}{1-C} \times \frac{360}{D} \times 100\%$

A. 31.835% B. 37.835% C. 29.835% D. 27.835%

$$K_c = \frac{C}{1-C} \times \frac{360}{D} \times 100\% = \frac{C}{[(1-C) \times D/360]} \times 100\% = 3\% \div (1-3\%) \times 360 \div 40 \times 100\%$$

60-20

6. 在计算各种资金来源的资金成本率时，不必考虑筹资费用影响因素的是(C)

- A. 优先股成本率 B. 普通股成本率 C. 留存利润成本率 D. 长期债券成本率

股息 (1-所得税率) + 股利税后净利 普通股，但无筹资费用

7. 企业的税后利润用于再投资也是企业的一种筹资方式，但会提高企业的筹资成本。(√)

营业杠杆 筹资高于利权的成本

8. 经营杠杆作用的存在是引起企业经营风险的主要原因。(×) 原因之一

P63

9. 营业风险是指企业息税前收益围绕期望值变化而产生的不确定性。

10. 营业杠杆是企业利用固定成本提高息税前收益的手段。当产品的销售增加时，单位产品所分摊的固定成本相应减少，从而给企业带来额外的营业利润，即营业杠杆利益。

11. 在固定成本能够承受的范围之内，销售额越大，营业杠杆系数越小，意味着企业资产利用率越高，效益越好，风险越小；反之，销售额越低、营业杠杆系数越大，经营风险也就越大。

12. 营业杠杆系数为 1，说明（ C ）

营业杠杆系数 = (销售额 - 变动成本) / 息税前利润 = 1

- A. 不存在经营风险 B. 不存在财务风险
C. 营业杠杆不起作用 D. 企业处于保本点

13. 财务杠杆系数是每股利润的变动率相当于息税前利润变动率的倍数。

14. 某企业的长期资本总额为 1 000 万元，借入资金占总资本的 40%，借入资金的利率为 10%。当企业销售额为 800 万元，息税前利润为 200 万元，则企业的财务杠杆系数为（ C ）

- A. 1. 2 B. 1. 26 C. 1. 25 D. 3. 2

$$200 \div (200 - 1000 \times 40\% \times 10\%)$$

15. 财务风险就是企业运用负债融资及优先股筹资后，普通股股东所负担的额外风险。特别是负债利率高于资金利润率，就会给企业带来较大的财务风险。

16. 当财务杠杆起作用造成息税前利润增长，每股收益就会增加很多，从而降低财务风险；反之，息税前利润减少，财务杠杆的作用使每股收益降幅更大，特别是负债利率高于资金利润率，就会给企业带来较大的财务风险。

17. 影响财务风险的基本因素有债务成本和企业负债比率的高低。

18. 复合杠杆系数是指每股收益的变动率相对于利润额变动率的倍数。（ × ） 销售额变动率

20. 息税前利润变动，财务杠杆的作用使每股收益（ A ）

- A. 变动更大 B. 升幅更大 C. 降幅更大 D. 不变

21. 息税前利润减少，财务杠杆的作用将使每股收益（ B ）

- A. 同步减少 B. 降低更大 C. 同步增长 D. 升幅更大

22. 财务风险的大小取决于公司的（ A ）

- A. 负债规模 B. 资产规模 C. 生产规模 D. 销售额

23. 如果企业的负债筹资为零，则财务杠杆系数为 1。（ √ ）

24. 在营业利润率高于债务利息率时，负债经营可以提高股东的收益水平；反之则降低股东的收益水平。股东收益水平变化幅度的增加，就是财务杠杆引起的财务风险。

25. 最佳资本结构在企业实际工作中应是(C)

- A. 一个标准 B. 一个根本不存在的理想结构
C. 一个区间范围 D. 一个可以测算的精确值

p19

26. 确定最佳资本结构的方法有加权平均资金成本比较法、无差别分析法。

27. 提前偿还旧债, 适时举新债为存量调整的方法之一。

3

p70

28. 进行企业长、短期债务的调整, 属于企业资本结构的(D)

- A. 缩量调整 B. 无量调整 C. 增量调整 D. 存量调整

29. 公司增发新股, 属于资本结构的(D)

- A. 存量调整 B. 缩量调整 C. 无量调整 D. 增量调整

2

30. 公司回购股票并注销, 属于企业资本结构的(B)

- A. 变量调整 B. 增量调整 C. 缩量调整 D. 存量调整

31. 华丰公司现有资本总额 3000 万元, 其中长期债券(年利率 9%)1600 万元, 优先股(年股息率 8%)400 万, 普通股 1000 万元。普通股每股的年股息率为 11%, 预计股利增长率为 5%, 假定筹资费率均为 3%, 企业所得税税率为 33%。要求: 计算该企业现有资本结构的加权平均成本。

解答: 债券成本 = $9\% (1 - 33\%) / (1 - 3\%) = 6.2\%$

普通股成本 = $11\% / (1 - 3\%) + 5\% = 16.3\%$

优先股成本 = $8\% / (1 - 3\%) = 8.2\%$

加权平均成本 = $6.2\% \times (1600/3000) + 16.3\% \times (1000/3000) + 8.2\% \times (400/3000) = 9.8\%$

32. 华丰公司准备筹集长期资金 1500 万元, 筹资方案如下: 发行长期债券 500 万元, 年利率 6%, 筹资费用率 2%; 发行优先股 200 万元, 年股息率 8%, 筹资费用率 3%; 发行普通股 800 万元, 每股面额 1 元, 发行价为每股 4 元, 共 200 万股; 今年期望的股利为每股 0.20 元, 预计以后每年股息率将增加 4%, 筹资费用率为 3.5%, 该企业所得税率为 33%。该企业的加权平均资金成本为多少?

解答: 长期债券资金成本 = $6\% (1 - 33\%) / (1 - 2\%) = 4.102\%$

长期债券比重 = $500/1500 = 33.333\%$

优先股资金成本 = $8\% / (1 - 3\%) = 8.247\%$

优先股比重 = $200 / 1500 = 13.333\%$

普通股资金成本 = $(0.2 / 4) / (1 - 3.5\%) + 4\% = 9.181\%$

普通股比重 = $4 \times 200 / 1500 = 53.334\%$

加权平均资金成本 = $4.102\% \times 33.333\% + 8.247\% \times 13.333\% + 9.181\% \times 53.334\% = 7.363\%$

33. 华丰公司现有资金 200 万元, 其中债券 100 万元(年利率 10%), 普通股 100 万元(10 万股, 每股面值 1 元, 发行价 10 元, 今年股利 1 元/股, 以后各年预计增长 5%)。现为扩大规模, 需增资 400 万元, 其中, 按面值发行债券 140 万元, 年利率 10%, 发行股票 260 万元(26 万股, 每股面值 1 元, 发行价 10 元, 股利政策不变)。所得税率 30%。计算企业增资后: (1) 各种资金占总资金的比重。(2) 各种资金的成本。(3) 加权资金成本。

解答: (1) 债券比重 = $(100+140)/600=0.4$

股票比重 = $(100+260)/600=0.6$

(2) 债券成本 = $10\% \times (1-30\%) = 7\%$

股票成本 = $1/10+5\% = 15\%$

(3) 加权资金成本 = $0.4 \times 7\% + 0.6 \times 15\% = 11.8\%$

34. 某企业拟筹资 2000 万, 为此, 采取发行债券、普通股、银行借款、投资者投资四种筹资方式。

(1) 发行债券 300 万, 筹资费率 3%, 利率 10%, 所得税 33%

(2) 发行普通股 800 万, 筹资费率 4%, 第一年股利率 12%, 以后年增长率 5%

(3) 银行借款 500 万, 年利率 8%, 所得税 33%

(4) 吸收投资者投资 400 万, 第一年投资收益 60 万, 预计年增长率 4%

要求: (1) 计算各种筹资方式的资金成本率。

(2) 加权平均的资金成本率。

解答:

(1) 债券 $K=10\% (1-33\%) \div (1-3\%) = 6.9\%$

普通股 $K=12\% \div (1-4\%) + 5\% = 17.5\%$

银行借款 $K=8\% (1-33\%) = 5.36\%$

收益 $K=60/400+4\% = 19\%$

(2) 加权平均 $K=300/2000 \times 6.9\% + 800/2000 \times 17.5\% + 500/2000 \times 5.36\% + 400/2000 \times 19\%$

答: