

“达者为先” 中级财管《应试指南》刷题系列之三（第 4/5 章）

——筹资管理

第一部分 基础知识回顾

第四章 筹资管理(上)

一、筹资的动机

创立性、支付性、扩张性、调整性、混合性

二、银行借款保护性条款

例行性	——
一般性	保持企业的资产流动性；限制企业非经营性支出；限制企业资本支出的规模；限制公司再举债规模；限制公司长期投资。
特殊性	领导人购买人身保险；用途不得改变；违约惩罚。

三、租赁

设备原价及预计残值、利息、租赁手续费和利润

租金计算：等额年金法。折现率 = 利率 + 租赁手续费率；

【提示】站在出租人角度计算，现金流出现值 = 现金流入现值；从而计算租金。

四、各种债务筹资方式的优缺点

	银行借款	发行公司债券	租赁
优点	灵活性大；速度快；成本低	数额大；提高声誉；限制少	无需大量资金就能迅速获得资产；限制少；延长资金融通期限；财务风险小
缺点	数额有限、限制多	——	——

五、各种股权筹资的优缺点

	吸收直接投资	普通股筹资	留存收益
优点	容易信息沟通；手续简便，筹资费用低；尽快形成生产能力	利于公司自主管理；增强社会声誉；促进股权流通；	维持控制权，不会分散控制权；不发生筹资费用；
缺点	控制权集中，不利于公司治理；不利于产权交易；	不易尽快形成生产能力	数额有限

六、债务和股权筹资的优缺点

	股权筹资	债务筹资
优点	稳定的资本基础；良好的信誉基础；财务风险较小。	稳定控制权；资本成本轻；信息沟通等代理成本较低；速度快；弹性大；利用财务杠杆
缺点	资本成本负担较重；控制权变更可能影响企业长期稳定发展；信息沟通与披露成本大	不能形成企业稳定的资本基础；财务风险大；数额有限。

七、可转换公司债券

【提示】转换比率 = 票面金额 / 转股价格；

【注意】赎回条款和回售条款的区别，前者站在公司的角度，后者站在投资者的角度；思考：股价升高，是赎回还是回售？（赎回）——赎回条款为公司，回售条款保投资。

八、优先股

股息优先，剩余财产分配权优先，表决权限制。

【提示】一般情况下，资本成本由低到高顺序为：银行借款、发行公司债券、融资租赁、可转换债券、优先股、留存收益、发行普通股、吸收直接投资。

第五章 筹资管理(下)

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

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

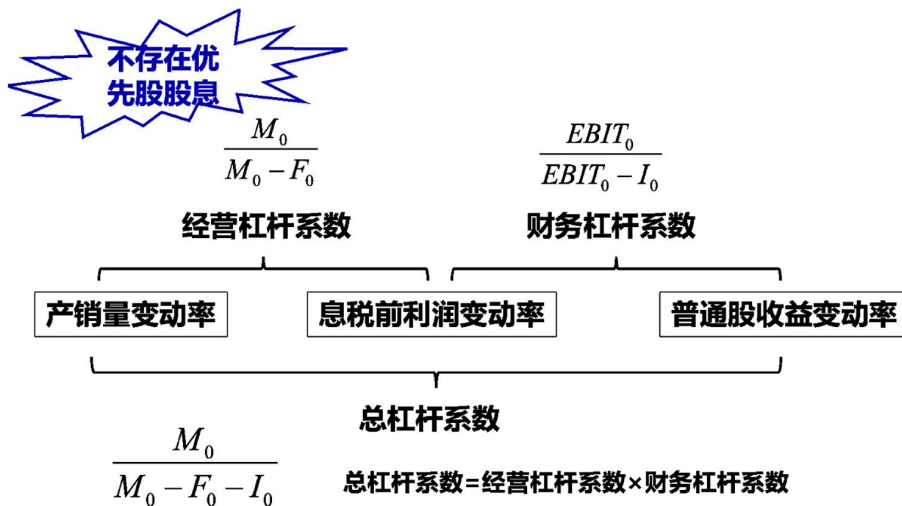
③根据投资项目的 $\beta_{\text{权益}}$ 计算股东要求的报酬率

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

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。

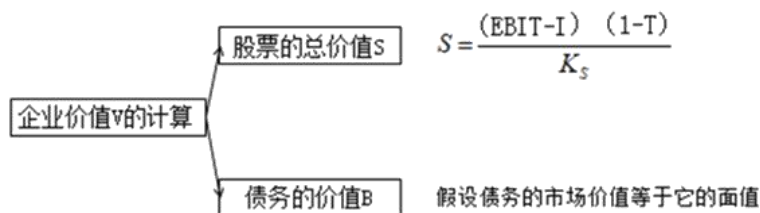
五、资本结构的优化

(一) 每股收益无差别点法的决策思路

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

决策标准：小姑（股）大寨（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 《应是指南》典型题目答疑

P205: 1-1,2-1

P206: 3-1,3-3

P207: 4-2,4-3,4-4,5-1

P208: 5-5,5-8, P209: 6-2 P210: 6-10,7-3

P211: 8-1,8-5

第三部分 拓展题目训练

一、单项选择题

【例题 1·单选题】甲企业本年度资金平均占用额为 3500 万元，经分析，其中不合理部分为 500 万元。预计下年度销售增长 5%，资本周转加速 2%，则下年度资金需要量预计为（ ）万元。

A.3000 B.3088 C.3150 D.3213

【答案】B

【解析】资金需要量 = (基期资金平均占用额 - 不合理资金占用额) × (1 + 预测期销售增长率) × (1 - 预测期资金周转速度增长率) = (3500 - 500) × (1 + 5%) ÷ (1 + 2%) = 3088 (万元)

【例题 2·单选题】下列各项中，属于非经营性负债的是（ ）。

A.应付账款 B.应付票据 C.应付债券 D.应付销售人员薪酬

【答案】C

【解析】经营性负债是企业在经营过程中自发形成的，不需要企业刻意筹资，选项 C 不符合经营性负债的特点。所以答案是选项 C。

【例题 3·单选题】企业上一年的销售收入为 2000 万元，经营性资产和经营性负债占销售收入的比率分别是 50%和 30%，销售净利率为 15%，发放股利 180 万元，企业本年销售收入将达到 3000 万元，并且维持上年的销售净利率和股利支付率，则企业本年的外部筹资额为（ ）万元。

A.100 B.80 C.20 D.60

【答案】C

【解析】上年的股利支付率 = $180 / (2000 \times 15\%) = 60\%$ ，利润留存率 = $1 - 60\% = 40\%$ ；外部融资额 = $(3000 - 2000) \times (50\% - 30\%) - 3000 \times 15\% \times 40\% = 20$ (万元)。

【例题 4·单选题】(2017)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】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 6·单选题】甲公司某笔长期借款的筹资费用为筹资总额的 5%，年利率为 4%，所得税税率为 25%。假设用一般模式计算，则该长期借款的资本成本为（ ）。

A.3% B.3.16% C.4% D.4.21%

【答案】B

【解析】长期借款的资本成本 = $4\% \times (1 - 25\%) / (1 - 5\%) = 3.16\%$

【例题 7·单选题】如果采用股利增长模型法计算股票的资本成本，则下列因素单独变动会导致普通股资本成本降低的是（ ）。

A.预期第一年股利增加 B.股利固定增长率提高
C.普通股的筹资费用增加 D.股票市场价格上升

【答案】D

【解析】因为普通股资本成本 = 第一年预期股利 / (股票市场价格 - 普通股筹资费用) $\times 100\%$ + 股利固定增长率，所以当股票市场价格上升时，普通股资本成本会下降。

【例题 8·单选题】如果企业的资金来源全部为自有资金，且没有优先股存在，则企业财务杠杆系数（ ）。

A.等于 0 B.等于 1 C.大于 1 D.小于 1

【答案】B

【解析】只要在企业的筹资方式中有固定支出的债务或优先股，就存在财务杠杆的作用，即财务杠杆系数大于 1。如果企业的资金来源全部为自有资金，且没有优先股存在，则企业财务杠杆系数等于 1。

【例题 9·单选题】(23)某企业本年经营杠杆系数为 1.2，财务杠杆系数为 1.5，每股收益增长率为 9%，则销售量增长率为（ ）。

A.5% B.16.2% C.10.8% D.13.5%

【答案】A

【解析】总杠杆系数 = 经营杠杆系数 $\times$ 财务杠杆系数 = 每股收益增长率 / 销售量增长率，所以， $1.2 \times 1.5 = 9\% / \text{销售量增长率}$ ，即： $1.8 = 9\% / \text{销售量增长率}$ ，销售量增长率 = 5%。

二、多项选择题

【例题 1·多选题】(18)下列关于影响资本成本因素的表述中，正确的有（ ）。

A.通货膨胀水平高，企业筹资的资本成本就高
B.资本市场越有效，企业筹资的资本成本就越高
C.企业经营风险高，财务风险大，企业筹资的资本成本就高
D.企业一次性需要筹集的资金规模越大、占用资金时限越长，资本成本就越高

【答案】ACD

【解析】如果经济过热，通货膨胀持续居高不下，投资者投资的风险大，预期收益率高，筹资的资本成本就高，所以选项 A 的表述正确；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，其资本成本

水平就比较高，相反，则资本成本就越低，所以选项 B 的表述不正确；企业的经营风险和财务风险共同构成企业总体风险，如果企业经营风险高，财务风险大，则企业总体风险水平高，投资者要求的预期收益率高，企业筹资的资本成本相应就大，所以选项 C 的表述正确；资本是一种稀缺资源，因此，企业一次性需要筹集的资金规模大、占用资金时限长，资本成本就高，选项 D 的表述正确。

【例题 2·多选题】下列关于资本结构的说法中，正确的有（ ）。

- A.在最佳资本结构下，平均资本成本率是最低的
- B.在最佳资本结构下，企业价值最大
- C.资本结构及其管理是企业投资管理的核心问题
- D.资本结构优化的目标，是降低平均资本成本率或提高企业价值

【答案】ABD

【解析】资本结构及其管理是企业筹资管理的核心问题，选项 C 的说法不正确。

三、判断题

【例题·判断题】(2018)计算加权平均资本成本，采用市场价值权数能反映企业期望的资本结构，但不能反映筹资的现时资本成本。（ ）

【答案】×

【解析】计算加权平均资本成本，采用市场价值权数，能够反映现时的资本成本水平，不能反映未来资本结构。

四、计算分析题

【例题 1·计算分析题】(21)甲公司是一家制造业股份有限公司，生产销售一种产品，产销平衡。2020 年度销售量为 10 万件，单价为 0.9 万元/件，单位变动成本为 0.5 万元/件，固定成本总额为 30000 万元，2020 年利息费用为 2000 万元。公司预计 2021 年产销量将增长 5%，假定单价、单位变动成本、固定成本总额保持稳定不变。

要求：

- (1) 计算 2020 年息税前利润。
- (2) 以 2020 年为基础，计算下列指标，经营杠杆系数，财务杠杆系数，总杠杆系数。
- (3) 计算 2021 年的下列指标，预计息税前利润，预计每股收益增长率。

【答案】(1) 2020 年息税前利润 = $100000 \times (0.9 - 0.5) - 30000 = 10000$ (万元)

(2) 2020 年边际贡献 = $100000 \times (0.9 - 0.5) = 40000$ (万元)

2020 年税前利润 = $10000 - 2000 = 8000$ (万元)

经营杠杆系数 = 边际贡献/息税前利润 = $40000/10000 = 4$

财务杠杆系数 = 息税前利润/税前利润 = $10000/8000 = 1.25$

总杠杆系数 = $4 \times 1.25 = 5$ 或总杠杆系数 = 边际贡献/税前利润 = $40000/8000 = 5$

(3) ①2021 年息税前利润 = $100000 \times (1 + 5\%) \times (0.9 - 0.5) - 30000 = 12000$ (万元)

或者：2021 年息税前利润 = $10000 \times (1 + 20\%) = 12000$ (万元)

②每股收益变动率 = 总杠杆系数 × 销售量变动率 = $5 \times 5\% = 25\%$

【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。