



第4讲 筹资管理（下）

第一节 资金需要量预测

一、因素分析法

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)

特点	计算 <u>简便</u> ，容易掌握，但预测结果 <u>不太精确</u>
适用	品种繁多、规格复杂、 <u>资金用量较小</u> 的项目

二、销售百分比法

1. 确定随销售额而变动的资产和负债项目

『提示』敏感资产与敏感负债与销售额保持稳定的比例关系

经营性资产	库存现金、应收账款、存货等项目
经营性负债	应付票据、应付账款等项目

『提示』经营性负债不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

2. 确定有关项目与销售额的稳定比例关系

3. 根据增加的销售额、预计销售收入、销售净利率和收益留存率，确定需要增加的筹资数量。

『提示』如果存在非敏感资产的增加，计算外部融资需求量时，公式还需要加上 Δ 非敏感资产。

三、资金习性预测法

注意高低点法的运用

最高收入期资金占用量 = $a + b \times$ 最高销售收入

最低收入期资金占用量 = $a + b \times$ 最低销售收入

『提示』在题目给定的资料中，高点（销售收入最大）的资金占用量不一定最大；低点（销售收入最小）的资金占用量不一定最小。高低点在选择的时候是选择自变量的最高点和最低点。

第二节 资本成本

一、资本成本计算

（一）个别资本成本的计算

1. 计算模式

模式	计算思路	运用
<u>一般模式</u>	$\text{资本成本率} = \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} = \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$	债务资本成本
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	通用模式

2. 普通股

（1）股利增长模型法

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

（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。



二、平均资本成本的计算

账面价值权数	反映 <u>过去</u> 。资料容易取得，结果比较稳定。 <u>不适合评价现时</u>
市场价值权数	反映 <u>现在</u> 。不适用于未来的筹资决策
目标价值权数	反映 <u>未来</u> 。能适用于未来的筹资决策；难免具有主观性

三、边际资本成本的计算

边际资本成本是企业追加筹资的加权平均成本。边际资本成本，是企业进行追加筹资的决策依据。

四、项目资本成本的计算

（一）使用公司当前综合资本成本作为投资项目资本成本

应具备的前提条件有两个：

一是项目的风险与公司当前资产的平均风险相同（经营风险相同）；

二是公司继续采用相同的资本结构为新项目筹资（财务风险相同）。

综合资本成本 = 负债利率 × (1 - 所得税税率) × 负债比重 + 股东权益成本 × 权益比重

（二）运用可比公司法估计投资项目的资本成本

可比公司法是寻找一个经营业务与待评估项目类似的上市公司，以该上市公司的 β 推算项目的 β 。

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（目标项目）：

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

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

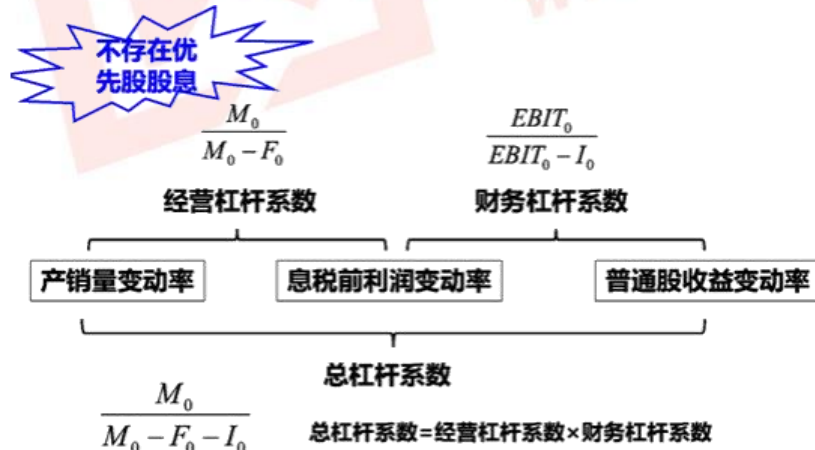
股东要求的报酬率 = 无风险利率 + $\beta_{\text{权益}} \times \text{市场风险溢价}$

④ 计算投资项目资本成本

综合资本成本 = 负债利率 × (1 - 所得税税率) × 负债比重 + 股东权益成本 × 权益比重

第三节 杠杆效应

一、杠杆系数的计算



二、总杠杆与公司风险

『提示』① 总体风险要合理，不能太高也不能太低 ② 经营风险和财务风险二者要协调

（一）成本特性

成本特性	生产特性	经营风险	财务决策
固定资产比重较大	资本密集型	杠杆系数高，经营风险大	主要依靠权益资本，保持较小的财务杠杆系数和财务风险



变动成本比重较大	劳动密集型	杠杆系数低，经营风险小	主要依靠债务资金，保持较大的财务杠杆系数和财务风险
----------	-------	-------------	---------------------------

(二) 发展阶段

发展阶段	市场表现	经营风险	财务决策
初创阶段	市场占有率低，产销业务量小	杠杆系数高，经营风险大	主要依靠 <u>权益资本</u> ，在较低程度上使用财务杠杆
扩张成熟	市场占有率高，产销业务量大	杠杆系数低，经营风险小	可 <u>扩大债务资产比重</u> ，在较高程度上使用财务杠杆

第四节 资本结构

一、资本结构理论

(一) MM 理论

类型	企业价值	权益资本成本
无税的 MM 理论	企业价值不受资本结构影响， <u>企业价值不变</u>	随着负债比例增加而加大
修正的 MM 理论	债务利息可以抵税，企业价值会 <u>随着债务资本比例上升而增加</u>	

(二) 权衡理论

有负债企业的价值 = 无负债企业的价值 + 税赋节约现值 - 财务困境成本现值。

(三) 代理理论

债务筹资能减少两权分离而产生的代理成本；但债务筹资会导致因为“接受债权人监督”而产生的成本。

企业需要平衡股权代理成本和债务代理成本两者的关系。

(四) 优序融资理论

融资顺序（从前到后）：留存收益、借款、公司债券、可转债、优先股、发行新股筹资

【总结】先内后外，先债后股。

二、资本结构的优化

1. 每股收益分析法

息税前利润平衡点

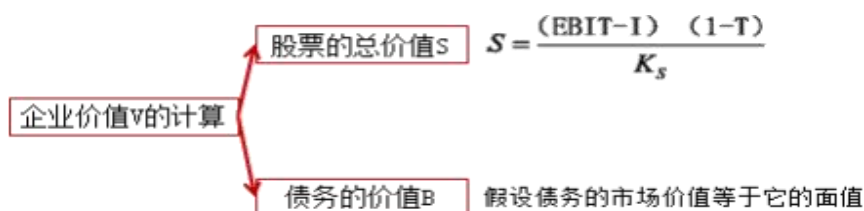
$$\frac{(\overline{EBIT} - I_1) \times (1 - T) - DP_1}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT} - I_2) \times (1 - T) - DP_2}{N_2}$$

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）。

2. 平均资本成本比较法

计算和比较各种可能的筹资组合方案的平均资本成本，选择平均资本成本率最低的方案。

3. 公司价值分析法





三、双重股权结构

即同股不同权结构，股票的投票权和分红权相分离。

在双重股权结构下，公司股票分为 A、B 两类（双重股权结构也称 AB 股制度），通常，A 类股票（通常由投资人和公众股东持有）1 股有 1 票投票权，B 类股票（通常由创业团队持有）1 股有 N 票投票权。在这种股权结构下，公司可以实现控制权不流失的目的，降低公司被恶意收购的可能性。

优点	保障企业创始人或管理层对企业的控制权，防止被恶意收购；提高企业运行效率，有利于企业的长期发展
缺点	容易导致管理中独裁行为的发生；控股股东为自己谋利而损害非控股股东的利益，不利于非控股股东利益的保障；可能加剧企业治理中实际经营者的道德风险和逆向选择



请关注公众号、听更多免费直播