

造价法规辅导--筹资决策与资本结构 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/457/2021_2022__E9_80_A0_E4_BB_B7_E6_B3_95_E8_c56_457305.htm 筹资决策与资本结构

最佳的筹资方案是指既使企业达到最佳资本结构、资金成本较低，又可以使企业所面临的风险较小（处于企业可承受的范围内的筹资方案。因此在进行筹资决策时，应同时考虑到风险与资本结构对项目的影

响。1.经营风险和财务风险
经营风险。经营风险指企业因经营上的原因而导致利润变动的风险。影响企业经营风险的因素很多，主要有：1) 产品需求。市场对企业产品的需求越稳定，经营风险就越小；反之，经营风险就越大。2) 产品售价。产品售价变动不大，经营风险则小；否则，经营风险就大。3) 产品成本。产品成本是收入的抵减，成本不稳定，会导致利润不稳定。因此，产品成本变动大的，经营风险就大；反之，经营风险就小。4) 调整价格的能力。当产品成本变动时，若企业具有较强的调整价格的能力，经营风险就小；反之，经营风险则大。5) 固定成本的比重。在企业全部成本中，固定成本所占比重较大时，单位产品分摊的固定成本额就多。若产品量发生变动，单位产品分摊的固定成本会随之变动，最后导致利润更大幅度的变动，经营风险就大；反之，经营风险就小。

财务风险。一般地，企业在经营中总会发生借入资金。企业负债经营，不论利润多少，债务利息是不变的。于是，当利润增大时，每单位货币利润所负担的利息就会相对地减少，从而使投资者收益有更大幅度地提高。这种债务对投资者收益的影响称作财务杠杆。借入资金后，企业的自有资金利

润率可按下式计算：(3.1.13) $i = [ij (ij - i_0) \cdot r] (1 - T)$

式中： i 自有资金利润率（税后利润与自有资金之比）； ij 息前税前利润率（支付利息和交纳所得税之前的利润与资金总额之比）； i_0 借入资金利息率； r 负债比例（借入资金与自有资金之比）。财务风险是指全部资本中债务资本比率的变化带来的风险。当债务资本比率较高时，投资者将负担较多的债务成本，并经受较多的负债作用所引起的收益变动的冲击，从而加大财务风险；反之，当债务资本比率较低时，财务风险就小。

2. 经营杠杆系数和财务杠杆系数

经营杠杆系数。经营杠杆的大小一般用经营杠杆系数表示，它是企业计算利息和所得税之前的盈余（简称息前税前盈余）变动率与销售额变动率之间的比率。由于经营杠杆对经营风险的影响最为综合，因此，常常被用来衡量经营风险的大小。计算公式为：

式中： DOL 经营杠杆系数； $EBIT$ 息前税前盈余变动额； $EBIT$ 变动前息前税前盈余； Q 销售变动量； Q 变动前销售量。企业一般可以通过增加销售额、降低产品单位变动成本、降低固定成本比重等措施使经营杠杆系数下降，降低经营风险，但这往往要受到条件的制约。

财务杠杆系数。与经营杠杆作用的表示方法类似，财务杠杆作用的大小通常用财务杠杆系数表示。财务杠杆系数越大，表明财务杠杆作用越大，财务风险也就越大；财务杠杆系数越小，表明财务杠杆作用越小，财务风险也就越小。财务杠杆系数的计算公式为：

式中： I 债务利息及优先股利息。

总杠杆系数。从以上介绍可知，经营杠杆通过扩大销售影响息前税前盈余，而财务杠杆通过扩大息前税前盈余影响收益。如果两种杠杆共同起作用，那么，销售额稍有变动，就会使每股收益产

生更大的变动。通常把这两种杠杆的连锁作用称为总杠杆作用。总杠杆作用的程度，可用总杠杆系数（DTL）表示，它是经营杠杆系数和财务杠杆系数的乘积，其计算公式为：

（3.1.17） $DTL=DOLDFL$ 总杠杆作用的意义，首先，在于能够估计出销售额变动对每股收益造成的影响。其次，它可以说明经营杠杆与财务杠杆之间的相互关系，即为了达到某一总杠杆系数，经营杠杆和财务杠杆可以有很多不同的组合。比如，经营杠杆度较高的公司可以在较低的程度使用财务杠杆；经营杠杆度较低的公司可以在较高的程度使用财务杠杆，等等。这有待公司在考虑了各有关的具体因素之后做出选择。

3.资本结构

资本结构是指企业各种长期资金筹集来源的构成和比例关系。短期资金的需要量和筹集是经常变化的，且在整个资金总量中所占比重不稳定，因此，不列入资本结构管理范围，而作为营运资金管理。在通常情况下，企业的资本结构由长期债务资本和权益资本构成。资本结构指的就是长期债务资本和权益资本各占多大比例。

融资的每股收益分析

资本结构是否合理通常是通过分析每股收益的变化来衡量。能提高每股收益的资本结构是合理的；反之则不够合理。由经营杠杆和财务杠杆的分析可知，每股收益的高低不仅受资本结构的影响，还受到销售水平的影响，处理以上三者的关系，可以运用融资的每股收益分析方法。每股收益分析是利用每股收益的无差别点进行的。所谓每股收益的无差别点，指每股收益不受融资方式影响的销售水平。根据每股收益无差别点，可以分析判断出什么样的销售水平下适于采用何种资本结构。

最佳资本结构

用每股收益的高低作为衡量标准对筹资方式进行选择，其缺陷在于没有考虑

风险因素。从根本上讲，财务管理的目标在于追求公司价值的最大化或股价最大化。然而，只有在风险不变的情况下，每股收益的增长才会直接导致股价的上升，实际上经常是随着每股收益的增长，风险也加大。如果每股收益的增长不足以补偿风险增加所需的报酬，尽管每股收益增加，股价仍然会下降。因此，公司的最佳资本结构应当是可使公司的总价值最高，而不一定是每股收益最大的资本结构。同时，在公司总价值最大的资本结构下，公司的资金成本也是最低的。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com