

经济师考试工商管理专业笔记十八 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/83/2021\\_2022\\_\\_E7\\_BB\\_8F\\_E6\\_B5\\_8E\\_E5\\_B8\\_88\\_E8\\_c49\\_83522.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/83/2021_2022__E7_BB_8F_E6_B5_8E_E5_B8_88_E8_c49_83522.htm) 注：上述五个公式中，

书上出现例题的是债券和普通股成本计算，所以这两种资本成本计算公式一定要重点掌握。例：债券面值2000万元，票面利率12%，发行期限25年，按面值等价发行，发行费用为筹资总额的3%，所得税税率为33%，每年支付一次利息，则该笔债券的成本是（ ）解： $B = \frac{B_0(1-T)}{(1-f) - r(1-T)}$   $= \frac{2000 \times 12\% (1-33\%)}{2000 (1-3\%) - 12\% (1-33\%)} = 8.29\%$  其中，因为该债券按面值等价发行，所以 $B=B_0=2000$ 万 注意：筹资费用与筹资费率的区别，若已知筹资费用为600元，则分母就只需

用 $2000-600$ 即可。小结：1) 以上各种资金来源中，普通股股东在企业破产后的求偿权位于最后，其所承担风险最大，所以普通股的成本也是最高的。2) 留存收益和普通股的利息是不固定的，其它方式的利息则是固定的。4. 加权平均的资金成本 现实中，企业不可能只使用某种单一的筹资方式，往往需要通过多种方式筹集所需资金。为进行筹资决策，就要计算企业全部资金的综合成本。综合资金成本一般是以各种资金占全部资金的比重为权数，对个别资金成本进行加权平均确定的，因而又称加权平均资金成本。其计算公式为：  
其中， $K_j$ 表示第j种个别资金成本， $W_j$ 表示第j种个别资金成本占全部资金比重（权数）例：企业现有资金结构如下：债券200万元，普通股600万元，留存收益200万元，各种资金的成本分别为8%，12%和10%，则该企业综合的资金成本为（ ）。解：首先计算各种资金占有所有资金总额的比重 债券

:  $200 / (200 + 600 + 200) = 20\%$  普通股:  $600 / (200 + 600 + 200) = 60\%$  留存收益:  $200 / (200 + 600 + 200) = 20\%$  再计算各资金的个别资金成本, 由于在此题目已知, 所以, 该企业综合资金成本为:  $20\% \times 8\% + 60\% \times 12\% + 20\% \times 10\% = 10.8\%$

5. 资金的边际成本: 指资金每增加一个单位所增加的成本。(一般了解)

小结: 在实际中, 个别资金成本、加权平均资金成本与边际资金成本各有不同的适用性。在比较各种筹资方式时, 使用个别资金成本; 在进行资本结构决策时, 使用加权平均资金成本; 在进行追加筹资决策时, 使用边际资金成本。

## 二、财务杠杆

1. 概念: 企业负债经营, 不论利润多少, 债务利息是不变的。于是, 当息税前盈余增大时, 每一元盈余所负担的利息就会相对地减少, 从而给普通股股东带来更多的盈余。这种由于固定财务费用的存在, 使普通股每股盈余变动的幅度大于息税前盈余变动的幅度的现象称为财务杠杆。

例P195页表7-1-1。甲公司资金结构中全部为普通股200万, 乙公司则普通股和债务各有100万。当两家公司的息税前盈余都增加40000元时, 有固定债务利息的乙公司的每股普通股的盈余则比没有债务利息的甲公司增长得更多, 即给投资者的收益带来更多大幅度的增长。可见, 只要企业资金来源结构中有固定债务, 则杠杆作用就会存在。当然, 如果息税前盈余都下降, 则乙公司每股盈余也将下降得更多, 风险也较大, 常称为由财务杠杆带来的财务风险。

2. 原理: 由于固定费用的存在, 当业务量发生较小的变化时, 利润会产生比较大的变化。

3. 财务杠杆的计量: 各家企业的财务杠杆作用大小是不一样的, 其计量指标一般采用财务杠杆系数。它是普通股每股盈余的变动率与息税前盈余变动率的比值。如表7-1-1

的资料中：甲企业的财务杠杆系数= $[(6-5)/5]/[(240000-200000)/200000]=1$  乙企业的财务杠杆系数= $[(8-6)/6]/[(240000-200000)/200000]=1.67$ 可见，财务杠杆系数越大，财务杠杆效应也越大，当然，企业财务风险也会越大。

三、资本结构：指企业各种资金的构成及其比例关系。总的说来，主要指负债资金的比率即负债资金在企业全部资金中所占的比重。前面已说过，负债资金在给企业带来财务杠杆作用的同时，也会加大企业的财务风险。所以，企业必须权衡财务风险和资金成本的关系，确定最优的资本结构。最优资本结构是指在一定条件下使企业加权平均资金成本最低、企业价值最大的资金结构。确定企业最优资本结构的方法有三种：1) 息税前盈余-每股盈余分析法：即找出使企业无债结构的每股盈余等于有债结构的每股盈余的息税前盈余平衡点，判断标准是：当盈利能力大于这一点时，则负债较有利，当盈利能力小于这一点时，则不应有或不应再增加负债。平衡点的计算公式如下： $(EBIT-I_1)(1-T)-D_1/N_1=(EBIT-I_2)(1-T)-D_2/N_2$ 其中，EBIT为每股盈余无差异点的息税前盈余  $I_1$ 、 $I_2$ 为两种筹资方式下的年利息  $D_1$ 、 $D_2$ 为两种筹资方式下的优先股股利  $N_1$ 、 $N_2$ 为两种筹资方式下的普通股股数。例题：见书上P197页。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](http://www.100test.com)