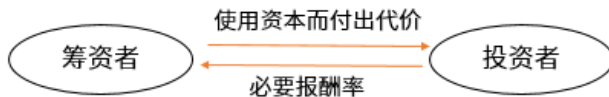


## 第一节 资本成本

| 节           | 内容                     | 中级 | 初级 |
|-------------|------------------------|----|----|
| 第一节<br>资本成本 | 【考点·4.1】资本成本的作用        | 掌握 | —— |
|             | 【考点·4.2】个别资本成本 成本计算与运用 | 掌握 | —— |
|             | 【考点·4.3】加权资本成本 成本计算与运用 | 了解 | —— |

### 【考点·4.1】资本成本的作用



|     |       |            |  |
|-----|-------|------------|--|
| 绝对额 | 筹资费用  | 如向银行支付的手续费 | 指为获得资本而付出的费用，通常是一次性的，属于固定成本，可视为对筹资额的一项扣除 |
|     | 用资费用  | 如支付的利息、股利  | 指因使用资本而承付的费用，是变动性成本                      |
| 相对数 | 资本成本率 |            |  |

作用：评价投资项目和进行投资决策的依据，同时，资本成本也是选择筹资方式、进行资本结构决策和选择最佳筹资方案的依据。

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 投资项目所取得的报酬率（内部报酬率）> 资本成本 | 项目可行  |
| 投资项目所取得的报酬率（内部报酬率）< 资本成本 | 项目不可行 |

### 【考点·4.2】个别资本成本 成本计算与运用

| 分类     | 内容       |
|--------|----------|
| 债务资本成本 | 银行借款资本成本 |
|        | 公司债券资本成本 |
| 权益资本成本 | 普通股资本成本  |
|        | 留存收益资本成本 |

#### （一）银行借款资本成本率

1. 含义：银行借款资本成本是企业借款所付出的代价。

2. 计算（不考虑时间价值）：

$$\text{资本成本率} = \frac{\text{借款利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{1 - \text{手续费费率}}$$

3. 如果借款手续费率忽略不计，则：

$$\text{资本成本率} = \text{借款利率} \times (1 - \text{所得税税率})$$

【例 3-1】甲企业向银行借款 1000 万元，手续费率为 1%，期限 3 年，借款利率为 6%，假设所得税率为 25%。（不考虑货币时间价值）

$$\text{则：长期借款的资本成本率} = \frac{\text{借款利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{1 - \text{手续费费率}} = \frac{6\% \times (1 - 25\%)}{1 - 1\%} = 4.55\%$$

#### （二）公司债券资本成本率

1. 含义：是企业发行债券所付出的代价。

2. 计算：（不考虑时间价值）

长期债券资本成本率

$$= \frac{\text{债券面值} \times \text{公司债券票面利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券发行价} \times (1 - \text{债券筹资费率})}$$



【例 3-2】甲企业按 1050 万元发行债券 1000 万元，筹资费用率 2%，期限 3 年，债券票面利率 8%，假设所得税税率为 25%。则：长期债券资本成本率

$$\frac{\text{债券面值} \times \text{公司债券票面利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券发行价} \times (1 - \text{债券筹资费率})} = \frac{1000 \times 8\% \times (1 - 25\%)}{1050 \times (1 - 2\%)} = 5.83\%$$

(三) 普通股资本成本率

(1) 含义：企业发行普通股所付出的代价，表现为投资者的必要报酬率。

(同股票投资报酬率的确定)

(2) 资本成本的计算

|          |  |
|----------|--|
| 固定股利政策   | 资本成本率： $K_e = \frac{D_0}{P_0}$                   |
| 固定增长股利政策 | 普通股的成本： $K_e = \frac{D_0 \times (1+g)}{P_0} + g$ |

$D_0$ ：本期支付的股利

$P_0$ ：筹资净额（筹资总额-筹资费用）

$g$ ：股利固定增长率

$K_e$ ：投资者必要报酬率

【例 3-3】甲企业本期股利  $D_0=3$  元，预计长期的股利增长率  $g=5\%$ ；假定增发新股的发行价为 32 元，每股发行费用为 2 元，则：增发新股的资本成本  $= \frac{D_0 \times (1+g)}{P_0} + g = \frac{3 \times (1+5\%)}{(32-2)} + 5\% = 15.5\%$

2. 资本资产定价模型：

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

$K_e$ ：投资者必要报酬率，也称普通股成本；

$R_f$ ：无风险报酬率；

$\beta$ ：贝塔系数，反映该股票的系统性风险程度；

$R_m$ ：市场平均报酬率

(四) 留存收益的资本成本

1、含义：可看做是留存收益投资于同等风险下其他企业的投资报酬，即机会成本。

2、计算：与普通股成本相同，只是留存收益资本成本的筹资费用为 0。

### 【考点·4.3】加权资本成本 成本计算与运用

1. 含义：加权平均资本成本是各单项筹资方式资本成本的加权平均数，用于衡量企业的资本成本水平，是企业确定理想资本结构的依据。

即：加权资本成本为各成本率与资本比重相乘相加。

【例 3-4】如果 A 公司的普通股、负债的资本成本分别为 13.2% 和 4.8%，且二者的目标资本结构（即目标权数）分别是 47% 和 53%，则：

$$\text{加权平均资本成本} = 47\% \times 13.2\% + 53\% \times 4.8\% = 8.75\%$$

小结

|        | 内容   | 计算公式  |
|--------|------|---|
| 债务资本成本 | 银行借款 | $\frac{\text{借款利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{1 - \text{手续费费率}}$  |
|        | 公司债券 | $\frac{\text{债券面值} \times \text{公司债券票面利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券发行价} \times (1 - \text{债券筹资费率})}$  |
| 权益资本成本 | 普通股  | 股利估价模型  |
|        |      | 固定股利政策： $\frac{\text{本期支付的股利}}{\text{筹资总额}-\text{筹资费用}}$<br>固定增长股利政策： $\frac{\text{本期支付的股利} \times (1 + \text{股利固定增长率})}{\text{筹资总额}-\text{筹资费用}} + \text{股利固定增长率}$ |



|  |                                     |
|--|-------------------------------------|
|  | 资本资产定价模型： $R_f + \beta (R_m - R_f)$ |
|  | 留存收益资本成本：筹资费用为 0                    |

