

考试大整理注册会计财务成本管理辅导(十) PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/223/2021_2022__E8_80_83_E8_AF_95_E5_A4_A7_E6_c45_223936.htm

第九章 资本成本和资本结构

一、资本成本

1. 是一种机会成本，指公司可从现有资产获得的，符合投资人期望的最小收益率。在数量上等于各项资本来源的成本加权计算的平均数。

2. 要达到股东财富最大化，必须使资本成本最小化；任何投资项目的投资收益必须高于资本成本。

3. 决定资本成本高低的因素：总体经济环境（无风险报酬率）、证券市场条件（有效性）、企业内部的经营和融资状况（同向,体现在经营风险和财务风险上）、项目融资规模（同向）。

二、个别资本成本

一）债务成本

1. 简单债务税前成本（不考虑所得税和发行费，平价发行，债权人的收益率和债务人的成本相同） $P_0 = \frac{I_i}{(1 - K_d)} + \frac{P_n}{(1 - K_d)^n}$ ， i 从1到 n

2. 含有手续费的税前债务成本 $P_0(1 - F) = \frac{I_i}{(1 - K_d)} + \frac{P_n}{(1 - K_d)^n}$

3. 含有手续费的税后债务成本

所得税影响的简便算法是用税前的债务成本乘以（1-税率），前提条件是在平价发行无手续费的情况下才成立。税前的债务成本既银行借款年利率或债务的票面利率。

4. 折价与溢价发行的债务成本公式同2。用逐步测试法然后用内插法求出

二）留存收益成本

1. 股利增长模型法 $K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$

2. 资本资产定价模型法 $K = R_f + \beta(K_m - R_f)$

3. 风险溢价法 $K_s = K_d + \text{RPC} = K_d + 4\%$ ，为税后债务成本 风险报酬率

三）普通股成本 $K_{nc} = \frac{D_1}{P_0} + g$ ，如筹资费用考虑在内，则为 $K_{nc} = \frac{D_1}{P_0(1 - F)} + g$

三、加权平均资本成本为不同个别资本成本与其权数求和结果。权数可以按账面价确定，也可按市场价或目标

价确定。衡量指标不同，分别是过去，现在和未来。四、财务杠杆

一) 经营风险 (未使用债务) 影响经营风险的因素：产品需求、产品售价、产品成本、调整价格的能力、固定成本的比重

经营杠杆：在某一固定成本比重的作用下，销售量变动对利润产生的作用。经营杠杆系数 $DOL = \frac{EBIT/EBIT}{Q/Q} = \frac{(收入 - 变动成本)}{[(收入 - 变动成本) - 固定成本]}$

影响经营杠杆系数的因素：单价、销售量、单位变动成本和固定成本。在固定成本不变的情况下，经营杠杆系数说明了销售额增长 (或减少) 所引起的利润增长 (或减少) 的幅度；销售额越大，经营杠杆系数越小，经营风险就越小。企业一般可通过增加销售额、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，降低风险。

二) 财务风险

财务风险是全部资本中债务资本比率的变化带来的风险。财务杠杆系数 $DFL = \frac{EPS/EPS}{EBIT/EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$

财务杠杆系数说明了息税前盈余增长所引起的每股收益的增长幅度，在资本总额、息税前盈余相同的情况下，负债比率越高，财务杠杆系数越高，财务风险越大，但预期每股收益也会较高。企业可通过合理安排资本结构，适度负债，使财务杠杆利益抵消风险增大所带来的不利影响。

三) 总杠杆系数 (总杠杆系数能估计销售变动对每股收益造成的影响。) $DTL = DOL * DFL = \frac{(收入 - 变动成本)}{(收入 - 变动成本 - 固定成本 - 利息)}$

四、资本结构

资本结构是企业各种长期资金筹集来源的构成和比例关系。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。资本结构的三种理论：

1. 净收益理论 净利润 = $(EBIT - I) * (1 - T)$ ，是相关论，认为价值或资本成本与资本结构有关系。负债可

降低企业的资本成本，负债程度越高，企业价值越大。2. 营业收入理论：（EBIT理论）无关论，认为企业加权平均资本成本是固定的，因而企业价值也是固定不变的3. 传统理论认为公司存在最优资本结构，此时的加权平均资本最低，公司价值最大。4. 权衡理论这种情况下，存在两种相关成本：负债的税额庇护利益（利息抵税利益，机会成本）和破产成本，在两者相等时所构成的相关总成本最低，此时资本结构最优。五、资本结构的管理一）融资的每股收益分析（确定资本结构合理与否的指标）利用每股收益的无差别点进行，在每股收益无差别点上，无论是采用负债融资，还是采用权益融资，每股收益都是相等的。每股收益= $[(EBIT-I) * (1-所得税率) - 提取的偿债基金] / 普通股数 = [(销售额 - 变动成本 - 固定成本 - 利息) * (1-所得税率) - 提取的偿债基金] / 普通股数$ 计算这种题一般让你比较哪个好。处理时使借款的和发行新股的每股收益相等，求出那个让两者的每股收益相等的销售额就是每股收益无差别点的销售额。当借款和发行新股比较时销售额超过无差别点时，是借款好。无差别点有三种方式表达：无差别点的EBIT 无差别点的销售收入 无差别点的销售量二）最佳资本结构（考虑了风险）公司的最佳资本结构应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，公司的资本成本也是最低的。公司总价值 $V = 股票总价值S + 债券的价值B$ （假定平价发行，分期支付利息，本金到期偿还，无筹资费），既债券的价值=面值，关键在于确定S。 $S = (EBIT - I) * (1 - T) / K_s$ 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