

06年CPA考试财管辅导内部讲义(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_ti2020/76/2021_2022_06_E5_B9_B4

CPA_E8_80_c45_76271.htm 第九章资本成本和资本结构 一、
重点内容 (1) 熟练掌握个别资本成本、加权平均资本成本
的含义、计算及用途；(2) 熟练掌握经营杠杆、财务杠杆及
总杠杆系数的计算、说明的问题及其控制手段；(3) 把握每
股收益无差别点的计算及作用。二、主要知识点 1. 资本成
本：公司可以从现有资产中获得的、符合投资人期望的最小
收益率。其实质是机会成本，在数量上等于各项资金来源的
成本的加权平均数。决定资本成本的因素（多选）：市场的
资金供需、预期通货膨胀水平、证券市场流动性的难易程度
、价格波动、公司经营及融资情况、融资规模等（理解的核
心是P31公式）。2. 个别资本成本计算：(1) 负债资本成本
（考虑“税收挡板”的影响）不考虑时间价值的影响债务
资本成本 $K_{DU} = [\text{债务利息} (1 - \text{所得税率})] / \text{筹资额} (1 - \text{筹资费}$
率) 注意：A 借款手续费很低时可忽略筹资费影响成本 = 利率
(1 - 所得税率) B 债券根据发行价格支付手续费，按照面值支
付利息。考虑时间价值的影响（掌握含手续费的税后债务
成本） $P_0 (1 - \text{筹资费率}) = \sum_{t=1}^n \frac{M_t}{(1 + i)^t} + \frac{M_n}{(1 + i)^n}$ 注意：如
果债权溢价或者折价发行，就不能用简便算法计算税后债务
成本，因其只在等价发行且无手续费时才成立。(2) 权益资
本成本 股利增长模型法 $K = \frac{D_0(1 + g)}{P}$ 其中： $g > 0$ ，普通股资
本成本； $g = 0$ ，留存收益的资本成本。 资本资产定价模
式 $K = R_f + \beta(R_M - R_f)$ 风险溢价法 $K_S = K_{DU} + \beta(R_M - R_f)$ 一般认为：
某企业普通股风险对其自己发行的债券来讲，大约在35%之

间。当市场利率达到历史性高点时，溢价率为3%；当市场利率达到历史性低点时，溢价率为5%；通常为4%。原因是风险的大小与投资者的参与竞争的意识有关，历史性高点时，投资活跃，大家都愿意冒险，风险溢价较低，为3%左右；反之较高，为5%。

3. 加权平均资产成本 $KW = KJWJ$ 权数可以采用：A 账面价值权数 B 市场价值权数 C 目标价值权数

4. 杠杆分析 (DOL、DFL、DTL) 指标 杠杆指标降低风险途径 销售收入 $DOL = (EBIT/EBIT) / (S/S) = M_0/EBIT_0$ 增加销量 提高单价 减少固定成本 降低单位变动成本 总杠杆 $DTL = (EPS/EPS) / (S/S) = DOL \times DFL$ - 变动成本 边际贡献 - 固定成本 息税前利润 - 利息 $DFL = (EPS/EPS) / (EBIT/EBIT) = EBIT_0 / \{EBIT_0 - I - [d / (1 - T)]\}$ 无优先股 $DFL = EBIT_0 / (EBIT_0 - I)$ 减少举债，会降低负债的财务杠杆效应；扩大举债，会增加财务风险，适度举债，再风险与杠杆利益间进行权衡 税前利润 - 所得税 税后利润 - 优先股股息 普通股净利润 每股收益 总杠杆 $DTL = DOL \times DFL$

(1) 掌握杠杆指标计算并利用其评价风险，理解降低风险的操作；

(2) 利用总杠杆的意义：经营风险大的，降低财务风险；经营杠杆小的，适当多举债，发挥财务杠杆效应。

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