

中级会计职称

教材精讲班

中级财务管理

四、边际资本成本的计算（目标资本结构）

边际资本成本是企业**追加筹资**的加权平均成本。企业的个别资本成本和平均资本成本，是企业过去筹集的单项资本的成本或目前使用全部资本的成本。

企业在追加筹资时，不能仅仅考虑目前所使用资本的成本，还要考虑新筹集资金的成本，即**边际资本成本**。边际资本成本，是企业进行**追加筹资**的决策依据。

【提示】筹资方案组合时，边际资本成本的权数采用目标价值权数。

【例题】某公司设定的目标资本结构为：银行借款 20%、公司债券 15%、普通股 65%。现拟追加筹资 300 万元，按此资本结构来筹资。个别资本成本率预计分别为：银行借款 7%，公司债券 12%，普通股权益 15%。要求计算追加筹资 300 万元的边际资本成本。

按边际资本成本计算表

资本种类	目标资本结构	追加筹资额	个别资本成本	边际资本成本
银行借款	20%	60 万元	7%	1.4%
公司债券	15%	45 万元	12%	1.8%
普通股	65%	195 万元	15%	9.75%
合计	100%	300 万元	—	12.95%

【例题·判断题】边际资本成本，是企业进行追加筹资的决策依据。（ ）。

【正确答案】√

【答案解析】边际资本成本是企业进行追加筹资的决策依据。

【例题·单选题】甲公司目前的资本总额为 2000 万元，其中普通股 800 万元、长期借款 700 万元、公司债券 500 万元。计划通过筹资来调节资本结构，目标资本结构为普通股 50%、长期借款 30%、公司债券 20%。现拟追加筹资 1000 万元，个别资本成本率预计分别为：普通股 15%，长期借款 7%，公司债券 12%。则追加的 1000 万元筹资的边际资本成本为（ ）。

- A. 13.1%
- B. 12%
- C. 8%
- D. 13.2%

【正确答案】A

【答案解析】筹集的 1000 万元资金中普通股、长期借款、公司债券的目标价值分别是：普通股 $(2000+1000) \times 50\% - 800 = 700$ （万元），长期借款 $(2000+1000) \times 30\% - 700 = 200$ （万元），公司债券 $(2000+1000) \times 20\% - 500 = 100$ （万元），所以，目标价值权数分别为 70%、20%和 10%， $\text{边际资本成本} = 70\% \times 15\% + 20\% \times 7\% + 10\% \times 12\% = 13.1\%$ 。

【例题·计算分析题】

甲公司 2015 年年末长期资本为 5000 万元，其中长期银行借款为 1000 万元，年利率为 6%；所有者权益（包括普通股股本和留存收益）为 4000 万元。公司计划在 2016 年追加筹集资金 5000 万元，其中按面值发行债券 2000 万元，票面年利率为 6.86%，期限 5 年，每年付息一次，到期一次还本，筹资费用率为 2%；发行优先股筹资 3000 万元，固定股息率为 7.76%，筹资费用率为 3%。公司普通股 β 系数为 2，一年期国债利率为 4%，市场平均报酬率为 9%。公司适用的所得

税税率为 25%。

假设不考虑筹资费用对资本结构的影响，发行债券和优先股不影响借款利率和普通股股价。

要求：

- (1) 计算甲公司长期银行借款的资本成本。
- (2) 假设不考虑货币时间价值，计算甲公司发行债券的资本成本。
- (3) 计算甲公司发行优先股的资本成本。
- (4) 利用资本资产定价模型计算甲公司留存收益的资本成本。
- (5) 计算甲公司 2016 年完成筹资计划后的平均资本成本。

【正确答案】

- (1) 长期银行借款的资本成本 = $6\% \times (1 - 25\%) = 4.5\%$
- (2) 债券的资本成本 = $6.86\% \times (1 - 25\%) / (1 - 2\%) = 5.25\%$
- (3) 优先股的资本成本 = $7.76\% / (1 - 3\%) = 8\%$
- (4) 留存收益的资本成本 = $4\% + 2 \times (9\% - 4\%) = 14\%$
- (5) 平均资本成本 = $1000/10000 \times 4.5\% + 2000/10000 \times 5.25\% + 3000/10000 \times 8\% + 4000/10000 \times 14\% = 9.5\%$

五、项目资本成本

【提示】公司资本成本是投资人针对整个公司要求的报酬率，是企业所有资本加权平均的结果。项目资本成本是公司投资于资本支出项目所要求的必要报酬率，是企业投资的一个具体项目的资本成本。

公司资本成本与项目资本成本的区别与联系具体如下：

区别：

- 1、公司资本成本是投资人针对整个公司要求的报酬率，是企业所有资本加权平均的结果。（整体）
- 2、项目资本成本是公司投资于资本支出项目所要求的必要报酬率，是企业投资的一个具体项目的资本成本。（个体）

联系：

- 1、如果新的投资项目的风险 = 企业现有资产的平均风险，则项目资本成本 = 公司资本成本；
- 2、如果新的投资项目的风险 > 企业现有资产的平均风险，则项目资本成本 > 公司资本成本；
- 3、如果新的投资项目的风险 < 企业现有资产的平均风险，则项目资本成本 < 公司的资本成本。

（一）使用企业当前综合资本成本作为项目投资资本成本：

条件：投资项目的风险与企业现有资产运营风险相同且资本结构不变。

（二）可比公司法

适用范围：如果新项目的经营风险与现有资产的平均经营风险显著不同（不满足等风险假设）

调整方法：寻找一个经营业务与待评价项目类似的上市公司，以该上市公司的 β 值作为待评价项目的 β 值

计算步骤：

① 卸载可比企业财务杠杆：

$\beta_{\text{资产}} = \beta_{\text{权益}} / [1 + (1 - T_{\text{可比}}) \times \text{可比上市公司的负债} / \text{权益}]$

② 加载目标企业财务杠杆

目标公司的 $\beta_{\text{权益}} = \beta_{\text{资产}} \times [1 + (1 - T_{\text{目标}}) \times \text{目标公司的负债} / \text{权益}]$

③ 根据目标企业的 $\beta_{\text{权益}}$ 计算股东要求的报酬率

股东要求的报酬率 = 无风险利率 + $\beta_{\text{权益}} \times \text{市场风险溢价}$

④ 计算目标企业的加权平均资本成本

加权平均资本成本 = 负债税前成本 $\times (1 - \text{所得税税率}) \times \text{负债比重} + \text{股东权益成本} \times \text{权益比重}$