

注册会计师

教材精讲班

财务成本管理

第四章 资本成本

目录: 01 资本成本的概念和用途

- 02 债务资本成本的估计
- 03 普通股资本成本的估计
- 04 混合筹资资本成本的估计
- 05 加权平均资本成本的计算

第一节 资本成本的概念和用途

【知识点一】资本成本的概念

(一) 资本成本的含义

一般说来,资本成本是指投资资本的**机会成本**。

资本成本也称为投资项目的取舍率、最低可接受的报酬率。

机会成本不是支出或费用,而是**失去的收益**

机会成本不是实际发生的,而是**潜在的**

机会成本不是一概而论的,而是**针对具体方案**(被放弃方案)的

(二) 资本成本的概念的两个方面

1. 从筹资的角度考虑:公司募集和使用资金的成本,即筹资的成本



2. 从投资的角度考虑:

投资人所要求的**必要报酬率**

3. 表示方法

绝对数: 额

不便于不同规模筹资成本的比较

相对数: 率

按年考虑
年有效资本成本
税后资本成本

【注意】不特指,都是用相对数。

【2016 真题·多选题】下列关于投资项目资本成本的说法中,正确的有()

- A. 资本成本是投资项目的取舍率
- B. 资本成本是投资项目的必要报酬率
- C. 资本成本是投资项目的机会成本
- D. 资本成本是投资项目的内含报酬率

【答案】ABC

【解析】公司资本成本是投资人针对整个公司要求的报酬率,或者说是投资者对于企业全部资产要求的必要报酬率。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。选项D,项目的内含报酬率是真实的报酬率,不是资本成本。

(三) 公司资本成本的影响因素

$$\text{必要报酬率} = \text{无风险报酬率} + \text{风险补偿率}$$

无风险报酬率	无风险投资所要求的报酬率,典型如政府债券投资
经营风险溢价	经营风险溢价:公司未来前景的不确定性导致的要求报酬率增加的部分
财务风险溢价	指高财务杠杆产生的风险

由于公司所经营的业务不同(经营风险不同),资本结构不同(财务风险不同)因此各公司的资本成本不同。

(四) 公司资本成本和项目资本成本的区别

1. 公司资本成本是投资人针对整个公司要求的报酬率,或者说是投资者对于企业全部资产要求的报酬率
2. 项目资本成本是公司投资于资本支出项目所要求的报酬率
3. 作为投资项目的资本成本即项目的必要报酬率。其高低既取决于资本运用于什么样的项目,又受筹资来源影响。(理解:投资与筹资不能完全割裂)

两者的关系(正向变动):

- ①如果公司新的投资项目的风险与企业现有资产平均风险相同,则项目资本成本等于公司资本成本;
- ②如果新的投资项目的风险高于企业现有资产的平均风险,则项目资本成本高于公司资本成本;
- ③如果新的投资项目的风险低于企业现有资产的平均风险,则项目资本成本低于公司的资本成本。

本章主要介绍公司资本成本

【2019年·单选题】甲公司有X、Y两个项目组,分别承接不同的项目类型,X项目组的资本成本为8%,Y项目组的资本成本为12%,甲公司资本成本为10%,下列项目中,甲公司可以接受的是()。

- A. 报酬率为9%的X类项目
- B. 报酬率为7%的X类项目
- C. 报酬率为10%的Y类项目
- D. 报酬率为11%的Y类项目

【答案】A

【解析】项目的资本成本与公司的资本成本不同是因为项目的风险与公司整体风险不同,因此不能用公司资本成本作为评价项目是否接受的标准,而应该用项目的资本成本,只有选项A的报酬率是大于该项目的资本成本的,因此选项A是答案。

【知识点二】资本成本的用途

公司的资本成本主要用于投资决策(第5章)、筹资决策(第9、10章)、企业价值评估(第8章)、营运资本管理(第12章)和业绩评价(第20章)。

【知识点三】资本成本的影响因素

影响因素		说明
外部因素	利率	市场利率上升,公司的债务成本会上升,也会引起普通股和优先股的成本上升
	市场风险溢价 ($R_m - R_f$)	①市场风险溢价由资本市场上的供求双方决定,个别公司无法控制 ②市场风险溢价会影响股权成本(资本资产定价模型)
	税率	①税率是政府政策,个别公司无法控制 ②税率变化直接影响税后债务成本以及公司加权平均资本成本
内部因素	资本结构	①企业改变资本结构时,资本成本会随之改变(适度负债的资本结构下,资本成本最小)。 ②增加债务的比重,会使平均资本成本趋于降低,同时会加大公司的财务风险,财务风险提高,又会引起债务成本和股权成本上升
	投资政策	①公司的资本成本反映现有资产的平均风险 ②如果公司向高于现有资产风险的新项目大量投资,公司资产的平均风险就会提高,并使得资本成本上升

【思考】税率是正向还是反向影响?

总 结

