

第二节 筹资决策

考点一 资本成本

资本成本：是企业筹资和使用资本而承付的代价，这里的资本是指企业所筹集的长期资本，包括**股权资本**和**长期债务资本**。

- ◆ 从投资者的角度看：资本成本也是投资者要求的必要报酬或最低报酬。
- ◆ 资本成本从绝对量的构成来看，包括：

(1) 用资费用——经常性的。

(2) 筹资费用——一次性支付，在筹资决策时，通常需要计算两个成本：个别资本成本、综合资本成本。

- ◆ 一般用相对数表示：个别资本成本率、综合资本成本率。

【例-多选题】企业的资本成本包括（ ）

- A.用资费用
- B.营业费用
- C.销售费用
- D.筹资费用
- E.制造费用

答案：AD

解析：本题考查资本成本。资本成本从绝对量上来看，包括用资费用和筹资费用两部分。

(一) 个别资本成本率

- ◆ 个别资本成本率的一般公式：

$$\begin{aligned} \text{资本成本率} &= \frac{\text{用资费用额}}{\text{筹资额} - \text{筹资费用额}} \\ &= \frac{\text{用资费用额}}{\text{筹资额} \times (1 - \text{筹资费用率})} \end{aligned}$$

注：资本成本率其实就是看“**实际用资费用额占实际筹集资金额的比重**”。

1、长期债务资本成本率的测算（考虑税收抵扣因素）

(1) 长期借款资本成本率的测算

◆公式：
$$K_l = \frac{I_l(1-T)}{L(1-F_l)}$$

$$\text{长期借款资本成本率} = \frac{\text{长期借款年利息额} \times (1 - \text{所得税率})}{\text{长期借款筹资额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

式中：**长期借款年利息额=长期借款筹资额×年利率**

- ◆ 相对而言，企业的筹资费用很少，可以忽略不计，这时长期借款资本成本率可按下列公式测算：

$$\text{长期借款资本成本率} = \text{借款利息率} \times (1 - \text{企业所得税税率})$$

注意：当借款合同附加补偿性余额条款的情况下，企业可动用的借款筹资额应扣除补偿性余额，此时借款的实际利率和资本成本率将会上升。

解释：**补偿性余额**是银行要求借款人在银行中保持按贷款限额或实际借用额一定百分比计算的最低存款余额。

如：企业采用补偿性余额借款 1000 万元，名义利率为 12%，补偿性余额比率为 10%。那么实际企业可以利用的借款额为 $1000 \times (1 - 10\%) = 900$ 万元

因此，在此情况下，企业实际的长期借款筹资额减少了，其他条件不变的话，实际利率和资本成本率相对上

升。

【例-单选题】某公司从银行贷款 1 亿元，期限 3 年，贷款年利率 7.5%，约定每年付息一次，到期一次性还本。假设筹资费用率为 0.1%，公司所得税税率为 25%，则该公司该笔贷款的资本成本率是（ ）。

- A.4.42%
- B.4.72%
- C.5.63%
- D.7.60%

答案：C

解析：长期借款资本成本率的计算公式为：

$$\frac{\text{长期借款年利息额} \times (1 - \text{所得税率})}{\text{长期借款筹资额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

即： $1 \times 7.5\% \times (1 - 25\%) \div [1 \times (1 - 0.1\%)] \approx 5.63\%$

(一) 个别资本成本率

- 1、长期债务资本成本率的测算
- (2) 长期债券资本成本率的测算

◆公式：
$$K_b = \frac{I_b(1-T)}{B(1-F_b)}$$

$$\text{债券资本成本率} = \frac{\text{债券每年支付利息} \times (1 - \text{所得税率})}{\text{债券筹资额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

式中：

- ▲ 债券每年支付利息 = 债券票面总金额 × 票面利率
- ▲ 债券筹资额按“发行价”计算

【例-单选题】某企业 2015 年度发行债券融资，每张债券面值 100 元，票面利率 8%，期限 5 年，发行 200 万张，筹资总额 2 亿元，约定每年付息一次，到期一次性还本。假设筹资费用率为 1.5%，企业所得税税率为 25%，则该债券的资本成本率是（ ）。

- A.5.78%
- B.5.85%
- C.5.94%
- D.6.09%

答案：D

解析：债券资本成本率的计算公式为：

$$\frac{\text{债券每年支付利息} \times (1 - \text{所得税率})}{\text{债券筹资额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

即： $100 \times 200 \times 8\% \times (1 - 25\%) \div [20\,000 \times (1 - 1.5\%)] \approx 6.09\%$

(一) 个别资本成本率

2、股权资本成本率的测算（不考虑税收抵扣因素）

(1) 普通股资本成本率的测算

★ 分为：股利折现模型、资本资产定价模型

① 股利折现模型

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + K_c)^t}$$

式中： P_0 为普通股融资净额； D_t 为普通股第 t 年的股利； K_c 为普通股投资必要报酬率，即“普通股资本成本率”

◆ 运用上述模型测算普通股资本成本率，因“股利政策”不同，分两种情况：

A. 固定股利政策：如果公司采用固定股利政策，即每年每股分派现金股利 D 元，则资本成本率可按下式测算：

◆ 公式： $K_c = D/P_0$

普通股资本成本率 = 每年每股分派现金股利 / 普通股每股融资净额

B. 固定增长股利政策：如果公司采用固定增长股利的政策，股利固定增长率为 G ，则资本成本率按下式测算：

◆ 公式： $K_c = (D_1/P_0) + G$

普通股资本成本率 = (第一年每股股利 / 普通股每股融资净额) + 每年股利增长率

② 资本资产定价模型

◆ 公式： $K_c = R_f + \beta (R_m - R_f)$

普通股资本成本率 = 无风险报酬率 + 风险系数 × (市场平均报酬率 - 无风险报酬率)

解释：式中“风险系数 × (市场平均报酬率 - 无风险报酬率)”可视为“普通股的风险报酬率”。普通股的资本成本率也可理解为普通股必要报酬率，根据第一节投资必要报酬率的公式对应理解该公式结构，投资必要报酬率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率

【例-单选题】假定 2019 年无风险报酬率为 3.5%，市场平均报酬率为 12.5%。某公司股票的风险系数为 1.1，根据资本资产定价模型，则其普通股资本成本率为 ()。

- A. 13.4%
- B. 14.1%
- C. 12.5%
- D. 9.9%

答案：D

解析：根据公式：普通股资本成本率 = 无风险报酬率 + 风险系数 × (市场平均报酬率 - 无风险报酬率)

即： $3.5\% + 1.1 \times (12.5\% - 3.5\%) = 13.4\%$

(2) 优先股资本成本率的测算

◆ 公式： $K_p = D/P_0$

式中： K_p ——优先股资本成本率

D ——优先股每股支付的股息

P_0 ——优先股筹资净额

(3) 留用利润资本成本率的测算

* 注意：留用利润资本成本率的测算方法与普通股基本相同，只是不考虑筹资费用。

★ 个别资本成本率汇总

考虑税收抵扣因素	长期债务 资本成本率	长期借款资本成本率
		长期债券资本成本率
不考虑税收抵扣因素	股权 资本成本率	普通股资本成本率（两种模型）
		优先股资本成本率
		留存利润资本成本率

（二）综合资本成本率的测算

综合资本成本率：又称“加权资本成本率”，是指一个企业全部长期资本的成本率，通常是以各种长期资本的比例为权重，对个别资本成本率进行加权平均测算。

1、决定综合资本成本率的两个因素：

- （1）个别资本成本率。
- （2）各种资本结构。

2、综合资本成本率的测算方法

◆ 公式：综合资本成本率=第 1 种资本成本率×第 1 种资本比例+第 2 种资本成本率×第 2 种资本比例+……+第 j 种资本成本率×第 j 种资本比例。

注：资本比例是指某种筹资方式筹集的资金额占项目所需的全部筹资额的比例。

3、资本成本的运用

- （1）选择筹资方式、进行资本结构选择和选择追加筹资方案的依据。
- （2）评价投资项目、比较投资方案和进行投资决策的经济标准。
- （3）作为评价企业整个营业业绩的基准。

【例-单选题】某公司从银行获得贷款 2 亿元，期限 3 年，贷款年利率为 6.5%，约定每年付息一次，到期一次性还本，假设筹资费用率为 0.5%，公司所得税率为 25%，则该公司该笔贷款的资本成本率为（ ）。

- A.4.90%
- B.5.65%
- C.6.50%
- D.9.00%

答案：A

解析：本题考查资本成本率。 $2 \times 6.5\% \times (1-25\%) / 2 \times (1-0.5\%) = 4.9\%$ 。