



## 第四章 资本成本



## 第四章 资本成本

### 【知识点1/4】资本成本的概念-客

一般说来，资本成本是指投资资本的机会成本，也称为投资项目的取舍率、最低可接受的报酬率、必要报酬率。（1本拖三率）

### 【何你说】

应该用项目的资本成本，评价项目是否可以接受；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。

债务成本是未来长期债务的期望收益，理论上用期望收益，实务中往往把债务的承诺收益率作为债务成本，但公司处于财务困境或者财务状况不佳，要使用期望收益；不断续约短债长用的视为长期债务。



## 第四章 资本成本

【知识点2/4】税前债务资本成本的估计-客/主

不考虑发行费用的税前债务资本成本估计：

- |          |   |       |
|----------|---|-------|
| 1、到期收益率法 | } | 到期收益率 |
| 2、可比公司法  |   |       |
| 3、风险调整法  | } | 风险调整法 |
| 4、财务比率法  |   |       |



## 第四章 资本成本

【知识点2/4】税前债务资本成本的估计-客/主

### 1、到期收益率法

利率有三种表现形式：报价利率、计息期利率、有效年利率，若债券1年付息2次，计算利息时用计息期利率，折现时用计息期折现率，体现匹配原则，而债务税前资本成本通常用有效年折现率表示，所以需要转换。





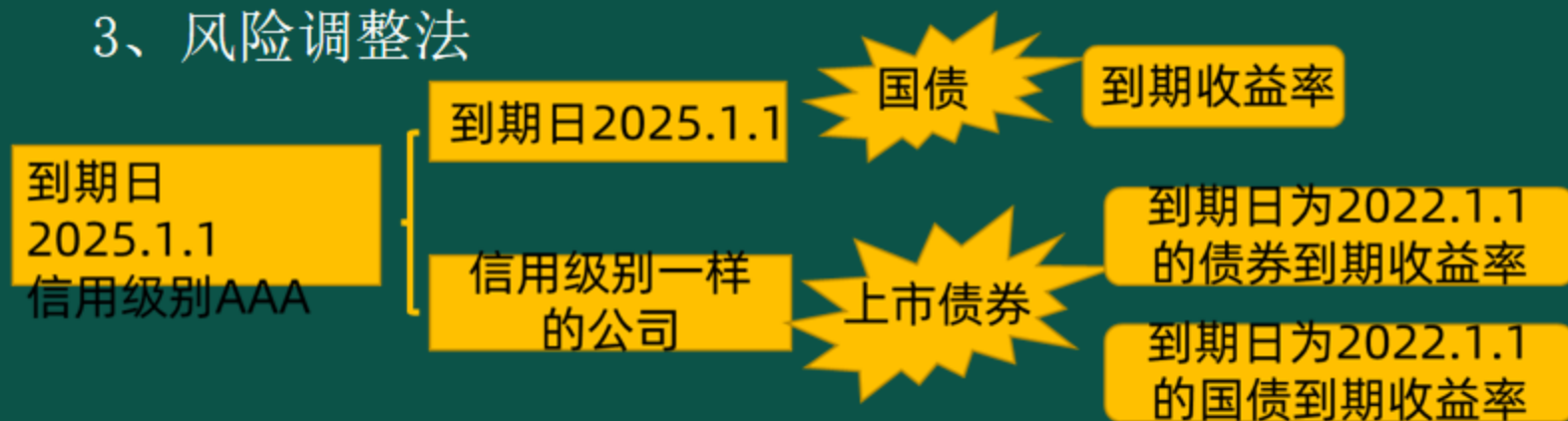
## 第四章 资本成本

【知识点2/4】税前债务资本成本的估计-客/主

### 2、可比公司法

可比公司应当与目标公司（处于同一行业，具有类似的商业模式；最好两者的规模、负债比率和财务状况也比较类似，拥有可上市交易的长期债券）。

### 3、风险调整法



税前债务成本 = （政府债券的市场回报率 + 企业的信用风险补偿率）



## 第四章 资本成本

【知识点3/4】普通股资本成本的估计-客/主

普通股资本成本估计方法有三种：**资本资产定价模型**、**股利增长模型**和**债券收益率风险调整模型**。其中，资本资产定价模型使用的最广泛。

(一) 资本资产定价模型： $r_s = r_{Rf} + \beta \times (r_m - r_{Rf})$ ，其中：

**无风险利率**：是长期政府债券到期收益率，一般是含通胀的名义无风险利率恶性的通货膨胀、预测周期特别长为特殊情况；

**贝塔值**：公司风险特征无重大变化时，可以采用5年或更长的预测期长度，发生重大变化，应当使用变化后的年份；收益计算的时间间隔为每周或每月。当经营风险和财务风险没有显著改变可以用历史的贝塔值估计股权成本。

**市场风险溢价**：应选择较长的时间跨度，既包括经济繁荣时期，也包括经济衰退时期，市场平均收益率选择几何平均数。



## 第四章 资本成本

【知识点3/4】普通股资本成本的估计-客/主

(二) 股利增长模型:  $r_s = D_1/P_0 + g$ ,

其中:  $D_1/P_0$ 为股利收益率,

$g$ 为股利增长率, 当市场是有效的, 股利增长率=股价增长率=资本利得收益率,

估计长期平均增长率的方法有以下三种: (历史增长率、可持续增长率、采用证券分析师的预测)

(三) 债券收益率风险调整模型

甲公司的权益资本成本=甲公司发行的长期债券的税后债务成本+甲企业股东比债权人承担更大风险所要求的风险溢价

风险溢价是凭借**经验估计**的, 大约在**3%~5%**之间





## 第四章 资本成本

### 【知识点4/4】加权平均资本成本-客/主

计算公司的加权平均资本成本，有三种权重依据可供选择，即**账面价值权重**、**实际市场价值权重**和**目标资本结构权重**

账面价值权重	计算时很 <b>方便</b> 。但是，账面结构反映的是 <b>历史</b> 的结构，不一定符合未来的状态；账面价值权重会 <b>歪曲</b> 资本成本，因为账面价值与市场价值有极大的 <b>差异</b> 。
实际市场价值权重	根据当前负债和权益的 <b>市场价值</b> 比例衡量每种资本的比例。由于市场价值不断变动，负债和权益的 <b>比例</b> 也随之 <b>变动</b> ，计算出的加权平均资本成本数额也是 <b>经常变化</b> 的。
目标资本结构权重	代表未来将如何筹资的最佳估计。如果公司向目标资本结构发展，目标资本结构权重更为适合。这种权重可以选用 <b>平均市场价格</b> ，回避证券市场价格变动频繁的不便；可以适用于公司 <b>评价未来</b> 的资本结构，而账面价值权重和实际市场价值权重仅反映过去和现在的资本结构。