



### 第三节 资本成本与资本结构

**【例-单选题】**甲公司现有资金来源中普通股与长期债券的比例为2:1, 加权平均资本成本为12%。假定债务资本成本和权益资本成本保持不变, 如果将普通股与长期债券的比例变更为1:2, 其他因素不变, 则甲公司的加权平均资本成本将 ( )

。

- A. 大于12%
- B. 小于12%
- C. 等于12%
- D. 无法确定



### 第三节 资本成本与资本结构

答案：B

解析：企业加权资本成本，是以各项个别资本在企业总资本中的比重为权数，对各项个别资本成本进行加权平均而得到的总资本成本。本题中债务资本成本和权益资本成本保持不变，只是普通股和长期债券的比例从2:1变更为1:2，又因为股权筹资资本成本比债务筹资资本成本高，所以在其他因素不变的情况下，变更后的加权平均资本成本小于12%，选项B正确。



### 第三节 资本成本与资本结构

**【例-单选题】**甲公司现有长期债券和普通股资金分别为1800万元和2700万元，其资本成本分别为10%和18%。现因投资需要拟发行年利率为12%的长期债券1200万元，筹资费用率为2%；预计该债券发行后甲公司的股票价格为40元/股，每股股利预计为5元，股利年增长率预计为4%。若甲公司适用的企业所得税税率为25%，则债券发行后甲公司的加权资本成本是（ ）。

A. 12.65%

B. 12.91%

C. 13.65%

D. 13.80%



### 第三节 资本成本与资本结构

答案：B

解析：新发行债券的资本成本 $=12\% \times (1-25\%) / (1-2\%) = 9.18\%$ ，由于股票同股同酬，所以都按新股票资本成本计算，所以发行债券后股票的资本成 $=5/40+4\%=16.5\%$ ，债券发行后甲公司的资金总额 $=1800+2700+1200=5700$ （万元），债券发行后甲公司的加权资本成本 $=10\% \times (1800/5700) + 9.18\% \times (1200/5700) + 16.5\% \times (2700/5700) = 12.91\%$ 。



## 第三节 资本成本与资本结构

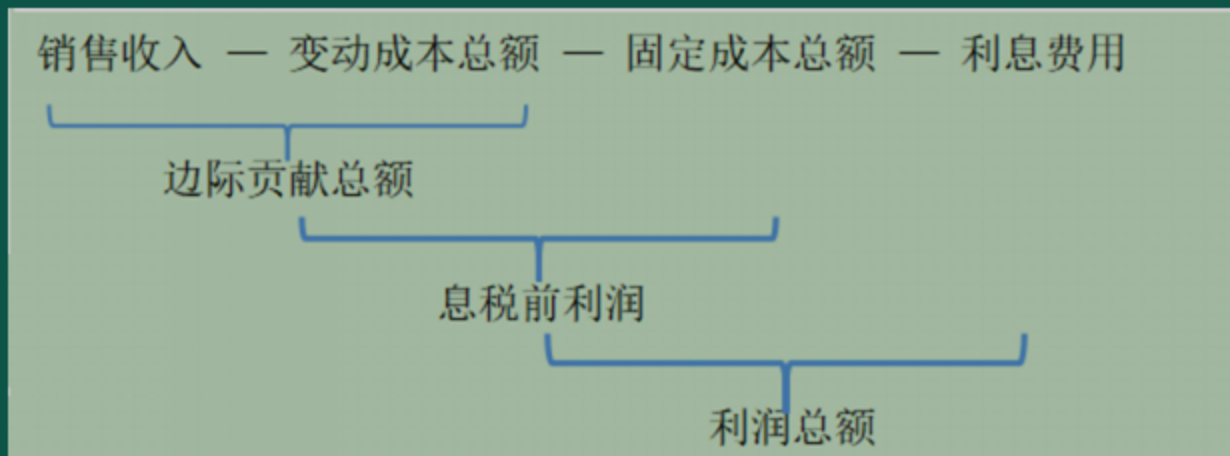
### 【知识点3】杠杆效应

杠杆效应表现为：由于特定固定支出或费用的存在，当某一财务变量以较小幅度变动时，另一相关变量会以较大幅度变动。财务管理中的杠杆效应，包括经营杠杆、财务杠杆和总杠杆三种效应形式。



## 第三节 资本成本与资本结构

### 前导公式指引



### 公式汇总：

边际贡献总额=销售收入-变动成本

单位边际贡献=单价-单位变动成本



## 第三节 资本成本与资本结构

### 一、经营杠杆效应

1. 经营杠杆，是指由于固定性经营成本得存在，而使得企业的资产收益（息税前利润）变动率大于业务量变动率得现象。经营杠杆反映了资产收益的波动性，用以评价企业的经营风险。

**公式：**销售量×（单价－单位变动成本）－固定成本＝息税前利润



## 第三节 资本成本与资本结构

### 2. 经营杠杆系数的计算

只要企业存在固定性经营成本，就存在经营杠杆效应，经营风险是指由于企业生产经营上的原因而导致的资产报酬波动的风险。

经营杠杆是指由于固定性经营成本的存在，而使得企业的资产报酬（息税前利润）变动率大于业务量变动率的现象。

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{EBIT_0} \bigg/ \frac{\Delta Q}{Q_0} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{产销业务量变动率}}$$

$$DOL = \frac{M_0}{M_0 - F_0} = \frac{EBIT_0 + F_0}{EBIT_0} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}}$$





### 第三节 资本成本与资本结构

**【例】**某公司产销某种服装，固定成本500万元，变动成本率为70%。年产销额5000万元时，变动成本为3500万元，固定成本500万元，息税前利润为1000万元；年产销额7000万元时，变动成本为4900万元，固定成本仍为500万元，息税前利润为1600万元。

$$DOL = (\Delta EBIT / EBIT_0) / (\Delta Q / Q_0) = (600 / 1000) / (2000 / 5000) = 1.5 \text{倍}$$

$$\text{或者: } DOL = M_0 / EBIT_0 = 5000 \times 30\% / 1000 = 1.5 \text{倍}$$

可以看出，该公司产销量增长了40%，息税前利润增长了60%，产生了1.5倍的经营杠杆效应。



### 第三节 资本成本与资本结构

**【提示1】** 经营杠杆系数越大，表明息税前利润受产销量变动的影晌程度越大，经营风险越大。

**【提示2】** 在息税前利润为正的前提下，经营杠杆系数最低为1，不会为负数；只要有固定性经营成本存在，经营杠杆系数总是大于1。