



第二节 筹资决策

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。
- （2）优先股资本成本率的测算。
- （3）留用利润资本成本率的测算。



第二节 筹资决策

(1) 普通股资本成本率的测算。普通股资本成本率的测算有两种方法：股利折现模型和资本资产定价模型。

①股利折现模型。

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

P_0 为普通股融资净额，即扣除筹资费用的融资额；

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。



第二节 筹资决策

如果公司采用**固定股利政策**，每年每股分派现金股利D元，
则资本成本率按下式计算：

$$K_c = \frac{D}{P_0} = \frac{\text{每年每股分派现金股利}}{\text{普通股每股融资净额}}$$



第二节 筹资决策

【例题】某公司采用固定股利政策，每年每股分派现金股利1元，普通股每股融资净额10元，则该公司的普通股资本成本率为多少？

$$K_c = \frac{D}{P_0} = \frac{\text{每年每股分派现金股利}}{\text{普通股每股融资净额}} = 1 \div 10 = 10\%$$



第二节 筹资决策

如果公司采用固定增长股利政策，第1年派发股利 D_1 以后每年股利固定增长率为 G ，则资本成本率按下式计算：

$$K_c = \frac{D_1}{P_0} + G = \frac{\text{第一年每股股利}}{\text{普通股每股融资净额}} + \text{每年股利固定增长率}$$



第二节 筹资决策

【例题】某公司采用固定增长股利政策，如果第1年的每股股利为1元，每年股利增长率为2%，普通股每股融资净额为10元，则该公司的普通股资本成本率为多少？

$$K_c = \frac{D_1}{P_0} = 1 \div 10 + 2\% = 12\%$$



第二节 筹资决策

②资本资产定价模型。

普通股的资本成本率即为普通股投资的必要报酬率，而普通股投资的必要报酬率等于无风险报酬率加上风险报酬率，公式为： $K_c = R_f + \beta (R_m - R_f)$ = 无风险报酬率 + 风险系数 $\times$ (市场平均报酬率 - 无风险报酬率)



第二节 筹资决策

【例题】假设无风险报酬率为4%，某公司或股票的风险系数为1.2，市场平均报酬率为10%，求普通股资本成本率为多少？

$$K_C = R_f + \beta (R_m - R_f) = 4\% + 1.2 \times (10\% - 4\%) = 11.2\%$$



第二节 筹资决策

(2) 优先股资本成本率的测算。优先股通常每年支付股利相等，在持续经营假设下，可将优先股的资本成本视为永续年金现值，则优先股资本成本率的测算公式为：

$$K_p = \frac{D}{P_0}$$

式中： K_p 为优先股资本成本率； D 为优先股每股支付的股息；
 P_0 为优先股筹资净额，即发行价格扣除发行费用。



第二节 筹资决策

(3) 留用利润资本成本率的测算。公司的留用利润（或留存收益）是由公司税后利润形成的，属于股权资本。留用利润的资本成本是一种机会成本。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。



第二节 筹资决策

【小结】

长期债务资本成本率（考虑税收抵扣因素）	长期借款资本成本率
	长期债券资本成本率
股权资本成本率（不考虑税收抵扣因素）	普通股资本成本率（股利折现模型、资本资产定价模型）
	优先股资本成本率
	留用利润资本成本率



第二节 筹资决策

(二) 综合资本成本

(1) 企业综合成本率的决定因素：个别资本成本率和各种资本结构。

(2) 综合资本成本率测算公式为：

$$K_w = \sum_{j=1}^n K_j W_j \quad (\text{式中: } \sum_{j=1}^n W_j = 1)$$

式中： K_w 为综合资本成本率； K_j 为第 j 种资本成本率； W_j 为第 j 种资本比例。



第二节 筹资决策

【例题】某公司投资一项目需要筹资10亿元。公司采用三种筹集方式，向银行借入3亿元，资本成本率为10%；发行债券融资3亿元，资本成本率为13%；发行普通股股票融资4亿元，资本成本率为16%。则这笔投资的综合资本成本率为多少？

$$K_w = 3 \div 10 \times 10\% + 3 \div 10 \times 13\% + 4 \div 10 \times 16\% = 13.3\%$$

资本成本是选择筹资方式、选择资本结构和选择追加筹资方案的依据，是评价投资项目、比较投资方案和进行投资决策的经济标准，可以作为评价企业整个经营业绩的基准。