

案例二：企业资本成本分析

北江公司资本成本分析

案例编写者：胡北忠

指导教师：胡北忠

案例性质：用于《财务管理学》课程教学

版权说明：自有版权

本案例是由胡北忠教授根据《财务管理学》第六章长期筹资决策的教学要求，选自尤金·伯格姆，路易斯·加播斯基，中国展望出版社，1990年10月版《美国中级财务管理》一书第76页改写而成。该案例只是用来作为《财务管理学》课堂案例教学的材料，作者的目的是为了论证某公司的经营管理方法和思想的有效与否，纯粹是为满足教学需要。

一、案例基本情况

北江公司是由大量的地区性旅客连锁店合并而成的股份有限公司，它希望与国家等级的酒店相竞争。现在公司总经理、财务经理与投资银行及有关人员正在讨论公司的资本成本问题，以便为筹措资金、确定资本结构提供依据。

(一) 公司的资产负债表如表1所示。

资 产		负债和股东权益	
现金	1000	应付帐款	1000
应收帐款	2000	其他应付款	1000
存货	2000	短期借款	500
流动资产合计	5000	流动负债合计	2500
固定资产净值	5000	长期债券	3000

资产总计	10000	优先股	500
		普通股	1000
		留存收益	3000
		负债和股东权益总额	10000

(二) 问题条件:

1. 短期负债由银行贷款构成, 本期成本率为 10%, 按季度支付利息。这些贷款主要用于补偿营业旺季在应收款和存货方面的资金不足, 但在淡季无需银行贷款。

2. 期限 20 年, 并以 8% 的息票利率每半年付息一次的抵押债券构成公司长期负债。债券投资者要求的收益率为 12%, 若新发行债券, 收益率仍为 12%, 但有 5% 的发行成本。

3. 该公司的永久性优先股票面额为 100 元, 按季支付股利 2 元, 投资者要求的收益率为 11%。若新发行优先股, 仍产生同样的收益率, 但公司需支付 5% 的发行成本。

4. 公司流通在外的普通股为 400 股, $P_0=20$ 元, 每股发行价格在 17—23 元之间, $D_0=1$ 元, $EPS_0=2$ 元; 以普通股平均值为基础的股本收益率在 1996 年是 24%, 但管理者期望提高到 30%, 然而, 证券分析人员并没有意识到管理者的这一要求。

5. 由证券分析人员估算的 β 系数在 1.3—1.7 范围变动, 政府长期公债收益率是 10%, 由各种经纪服务机构所估算的 R_m 取值范围在 14.5%—15.5% 之间, 所预测的期望增长率范围在 10%—15% 之间, 然而, 有些分析人员并没有提出明确的增长率估算数据, 但他们曾向代理人暗示, 该公司的历史增长率仍将保持与过去相同。

6. 根据最近消息, 北江公司的财务经理对某些热衷于退休基金投资的管理者进行了一次民意测验, 测验结果表明, 即使该公司的股本收益率处于最低水平, 投资者仍愿意购买北江公司的普通股票而不愿意购买收益率为 12% 的债券。所以, 最后的分析建议是, 相对北江公司债务的股票风险报酬率范围应在 4%—6% 之间。

7. 北江公司的所得税率为 40%, 但其控股股东的上缴税率为 28%。

8. 新发行的普通股票有 10%的发行成本率。
9. 尽管北江公司的主要投资银行认为预期通货膨胀将导致公司有关比率提高，但他们仍指出北江公司的债券利息率将呈下降趋势，其 K_d 将下降到 10%，政府长期公债收益率下降到 8%。

二、问题

1. 根据证券评估的基本公式，计算长期负债市场价值；优先股市场价值；普通股市场价值，并以此确定公司的资本结构。
2. 计算长期负债税后成本 $K_b(1-T)$ ；优先股成本率 K_P 。
3. 根据资本资产定价模式计算普通股成本 K_S ，其中 R_m 和 β 系数取中间值计算。
4. 根据公式 $g = \text{留存收益比率} \times \text{期望股本收益率}$ 计算胜利增长率；或根据分析人员预测的增长率取值范围计算 g 。
5. 根据（4）的计算结果，计算股利收益率 D_1 / P_0 。
6. 根据贴现现金流量模式计算普通股成本 K_S 。
7. 根据债券收益率加风险报酬率模式计算普通股成本 K_S 。
8. 计算新发行普通股成本率 K_S 。
9. 计算加权平均资本成本率 K_w 。

三、案例使用说明

1、教学目的与用途

本教学案例主要教学目的是强化学生对第五章长期筹资原理、第六章长期筹资决策资本成本的理解和应用。

2、分析路线

运用资本成本原理评价筹资方式和筹资组合方案的选择以及资本结构组合的选择。

3、学生阅读的参考资料

荆新、王化成等主编的，中国人民大学出版社出版的《财务管理学》（第五版）第五章长期筹资原理、第六章长期筹资决策。