

案例一：企业资本结构决策

大唐公司资本成本

大唐公司是一家上市公司，该公司是以计算机软件及系统集成为核心业务，面向电信、电力、金融等的基础信息建设提供应用软件和全面解决方案。公司当前正在做2006年度的财务预算。下一周，财务总监郭嘉将向董事会汇报2006年度的总体财务计划。预算的重点在于投资项目的选择和相应的融资方案的确定。

以财务部牵头，与各个业务部门集中研究，全面考察所有备选投资项目，经过周详的项目可行性分析后，初步认为下一年度可供选择的项目见表4--2(按内含报酬率由高到低排列，投资额单位为万元)：

表4--2 可供选择项目表

项目	投资额	内含报酬率(%)
A	1 000	25
B	2 000	21
C	3 000	18
D	3 500	15
E	4 000	12. 4
F	4 000	11. 3
G	4 000	10
H	2 000	9

在现金流量方面，估计所有项目在第一年都将是净现金流出。而在随后的项目有效期内均为净现金流入，并且所有项目的风险预计都在公司可接受的水平之内。

郭嘉审查后认为，大家在项目机会及初步可行性分析方面已做得相当出色，当务之急是将主要精力放在如何选择筹资方式及分析资本成本方面。

在15天前召开的一次公司理财会议上，大唐公司的财务咨询顾问任先生告诉郭嘉：预计大唐公司来年可以按面值发行利率为9%的抵押债券5 000万元；若超过5

000万元，便只能发行利率为10%的无抵押普通公司债券。财务顾问及其所在的投资银行做出上述预测。乃是基于大唐公司2002年度的资本预算总额及来年留存收益的预测。郭嘉预计来年的留存收益大约为10 000万元。

郭嘉与咨询顾问均认为公司当前的资本结构属于最佳结构，其构成为长期负债40%，普通股权益15%，留存收益45%。此外，财务人员还收集了如下附加信息：

1. 大唐公司当前的普通股市价为每股21元。

2. 投资银行还指出，若以当前市价再增发新股以筹集750万元股本，公司所能得到的每股净现金流量将是19元。

3. 大唐公司当前的年度股利为每股1.32元。但郭嘉确信董事会将会把2002年度股利水平提高到每股1.415元。

4. 公司的收益和股利在过去十年里翻了一番，其增长速度相当稳定，估计公司为了给投资者传递一个公司稳定成长的信号，这一增长速度仍将持续下去。

5. 大唐公司适用的所得税税率为40%。

问题(本案例对折旧忽略不计)：

1. 计算各项资本来源的税后资本成本。

2. 根据大唐公司2002年度融资活动的边际资本成本表，与初步选定的投资机会相比较，以最终确定2002年度的最佳资本预算。

3. 项目G应被采纳还是被放弃?为什么?

4. 你认为有哪些因素可能会使郭嘉愿意采用一个不同于问题2中得出的资本预算?

5. 假设资本市场利率突然上升，从而使公司的各项融资成本随之上升。抵押债券的税前成本上升至11%；普通债券的税前成本上升至12.5%；公司的普通股市价跌至每股18元；而发行新股的每股净收入则降为每股16元。在这种情况下，试重新计算各项融资来源的税后成本，重新确定最佳资本预算；并分析利率突然上升对大唐公司的最佳资本结构有何影响?