

习性	资金变动同产销量变动之间的依存关系。		
	类别	含义	示例
分类	不变资金	在一定的产销量范围内，不受产销量变动的影响而保持固定不变的那部分资金	①为维持营业而占用的最低数额的现金； ②原材料的保险储备； ③必要的成品储备； ④厂房、机器设备等固定资产占用的资金
	变动资金	随产销量的变动而同比例变动的那部分资金	①直接构成产品实体的原材料、外购件等占用的资金； ②在最低储备以外的现金、存货、应收账款
	半变动资金	受产销量变化的影响，但不成同比例变动的资金，可划分为不变资金和变动资金两部分	辅助材料占用的资金

【提示】无论是**资金占用**还是**资金来源**，都可以按资金习性区分为不变资金、变动资金和半变动资金

2. 资金习性模型及其构建

资金习性模型	资金总额 (Y) = 不变资金 (a) + 变动资金 (bX)
构建	求：不变资金总额 a、单位产销量（或每元销售收入）的变动资金 b，主要方法有高低点法和回归直线法。这里主要介绍高低点法。 (1) 高低点是指一定时期内最高的 产销量 和最低的 产销量 。 【提示】产销量最高点的资金总额未必是一定时期内的最高资金总额；产销量最低点的资金总额未必是一定时期内的最低资金总额。
	(2) 单位变动资金 (b) $= \frac{\text{产销量最高时的资金总额} - \text{产销量最低时的资金总额}}{\text{最高点产销量} - \text{最低点产销量}}$
	(3) 不变资金总额 (a) = Y - bX = 产销量最高 时的资金总额 - 单位变动资金 × 最高点产销量 = 产销量最低 时的资金总额 - 单位变动资金 × 最低点产销量

3. 资金习性预测方法

(1) 根据企业的资金占用总额与产销量的关系预测——直接从企业**整体**角度构建资金习性模型（不分项确定各个资金占用项目和资金来源项目的资金习性模型）

【提示】①在逐项分析法下，按“ $Y = \Sigma a + \Sigma b \cdot X$ ”得出的预计资金需要量是“**预计期末**资产总额 - **预计期末**经营性负债”，即预计期末的筹资性资金来源（**预计期末**筹资性负债 + 预计期末股东权益）。

②采用逐项分析法可以预测外部融资需求量，步骤如下：

预计资金需要量（即预计期末的筹资性资金来源） = $\Sigma a + \Sigma b \cdot \text{预计销售收入}$

需要增加的资金量（即筹资性资金来源增加额） = 预计资金需要量（即预计期末的筹资

性资金来源) — 基期期末的筹资性资金来源

其中: 基期期末的筹资性资金来源 = 基期期末资产总额 - 基期期末经营性负债 = 基期期末筹资性负债 + 基期期末股东权益

外部融资需求量 = 需要增加的资金量 - 利润留存额

二、资本成本

(一) 资本成本的含义与作用

1. 资本成本是企业为**筹集**和**使用**资本而付出的代价, 包括筹资费用和占用费用(用资费用)。

筹资费用	企业在资本筹措过程中为获取资本而付出的代价, 如借款 手续费 、证券 发行费 等。通常在资本筹集时 一次性 发生, 在资本使用过程中不再发生, 可视为 筹资数额的一项扣除
占用费用 (用资费用)	企业在资本使用过程中因占用资本即取得资本使用权而付出的代价(支付给出资者的报酬), 如向债权人支付的 利息 、向股东支付的 股利 等, 是资本成本的主要内容

2. 资本成本是资本**所有权与使用权**分离的结果。

筹资者(企业)	取得资本使用权所付出的代价(主要是指 用资费用, 如利息、股利 等)
出资者(股东、债权人)	让渡资本使用权所带来的 投资收益(必要收益率)

3. 资本成本的作用——筹资决策、投资决策、业绩评价

①比较筹资方式、选择筹资方案的依据(其他条件相同时, 企业筹资应选择资本成本率最低的方式);

②平均资本成本是衡量资本结构是否合理的依据(最佳资本结构:**平均资本成本率最小、企业价值最大**);

③评价投资项目可行性的主要标准(预期收益率超过资本成本率, 可行);

④评价企业整体业绩的重要依据(企业的总资产税后收益率应高于其平均资本成本率, 才能带来剩余收益)。

(二) 影响资本成本的因素

影响因素	影响方式
总体经济环境	国民经济发展水平、预期通货膨胀
资本市场条件	资本市场的 效率和风险
企业经营状况和融资状况	经营风险和财务风险
企业对筹资规模和时限的需求	一次性需要筹集的资金规模大、占用资金时限长, 资本成本就高(并非线性关系, 融资规模突破一定限度时, 才会引起资本成本的明显变化)

(三) 个别资本成本的计算

1. 资本成本率计算的基本模式

一般模式 (不考虑货币时间价值)	$\text{资本成本率} = \frac{\text{年(税后)资金占用费}}{\underbrace{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}}_{\text{筹资净额}}} = \frac{\text{年(税后)资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$ <p>【提示】一般模式通常只适用于银行借款、发行债券、固定股息率优先股的资本成本的计算。</p>
贴现模式 (考虑货币时间价值)	令：筹资净额现值 - 未来资本清偿额现金流量现值 = 0，求解折现率，即为资本成本率。

2. 银行借款或发行债券的资本成本

一般模式 (不考虑货币时间价值)	$\text{资本成本率} = \frac{\text{年(税后)资金占用费}}{\underbrace{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}}_{\text{筹资净额}}} = \frac{\text{年(税后)资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$ <p>银行借款或发行债券的资本成本 = 年利率 × (1 - 所得税税率)</p>
贴现模式 (考虑货币时间价值)	令： 未来资本清偿额现金流量现值 - 筹资净额现值 = 0 ，可得： 年利息 × (1 - 所得税税率) × (P/A, k, n) + 面值(或本金) × (P/F, k, n) - 筹资总额 × (1 - 筹资费用率) = 0

3. 优先股的资本成本

固定股息率优先股 (假定各期股利相等)	按一般模式计算： $\text{优先股资本成本} = \frac{\text{年固定股息}}{\text{发行价格} \times (1 - \text{筹资费用率})}$
浮动股息率优先股	只能按照 贴现模式 计算，假定各期股利的变化呈一定的规律性，与普通股资本成本的股利增长模型法计算方式相同。

4. 普通股的资本成本

股利增长模型法	$K_s = \frac{D_1}{P_0 \times (1 - f)} + g = \frac{D_0 \times (1 + g)}{P_0 \times (1 - f)} + g$ <p>其中：P₀代表目前的股票价格；D₁代表下期(1年后)获得的股利；D₀代表本期(0时点)获得的股利，g代表股利增长率。</p>
资本资产定价模型法	假定资本市场有效，股票市场价格与价值相等，则普通股资本成本为： $K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ <p>其中：R_f为无风险收益率，R_m为市场平均收益率，β为某股票贝塔系数。</p>

5. 留存收益的资本成本

(1) 留存收益(内部普通股权益)相当于普通股股东用所获得的利润对公司的**再投资**，普通股股东对留存收益再投资所承担的风险与投入公司的股本相同，因而对留存收益的必要收益率(即留存收益成本)也与普通股相同。

(2) 计算方法与普通股资本成本相同，但作为内部融资来源：

- ①在应用股利增长模型法时，不考虑筹资费用。
 ②留存收益资本成本是一种机会成本，不产生现金流出。

(四) 平均资本成本(综合资本成本)的计算

1. 含义：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率进行**加权平均**而得到的总资本成本率，即：

$$K_{\text{w}} = \sum_{j=1}^n K_j W_j$$

2. 权数的确定——**账面价值权数、市场价值权数、目标价值权数**

(1) 账面价值权数——以会计报表账面价值为基础

优点	资料容易取得，计算结果比较稳定
缺点	不能反映目前从资本市场上筹集资本的现时机会成本，不适合评价现时的资本结构

(2) 市场价值权数——以现行市价为基础

优点	能够反映 现时 的资本成本水平，有利于进行资本结构决策
缺点	现行市价经常变动，不容易取得；现行市价反映的只是现时的资本结构，不适用未来的筹资决策

(3) 目标价值权数——以预计的未来价值为基础，目标价值权数的确定一般以**现时市场价值**为依据，可行方案是选用**市场价值的历史平均值**

优点	适用于未来的筹资决策
缺点	目标价值的确定难免具有主观性

(五) 边际资本成本的计算

1. 含义：企业**追加筹资**的加权平均资本成本。 2. 权数：**目标**价值权数。

(六) 项目资本成本

1. 使用企业当前综合资本成本作为投资项目资本成本，需满足两个条件：

- (1) 项目的风险与企业当前资产的平均风险相同（即**经营风险相同**）；
- (2) 继续采用相同的资本结构为项目筹资（即**财务风险相同**）。

2. 运用可比公司法估计投资项目资本成本

如果估计投资项目的风险与企业当前资产的平均风险显著不同（即经营风险不同），则寻找一个经营业务与待评估项目类似（即经营风险相同）的上市公司，以该上市公司的β 值替代待评估项目的系统风险。

但可比公司虽然与待估计的投资项目具有相同的经营风险，但可比公司的资本结构（即财务风险）与待估计的投资项目可能不同，需要针对资本结构差异作出相应调整。

(七) 金融工具的估值

1. 债券的估值

(1) 典型债券的估值方法

典型债券是指固定利率、每年计算并支付利息、到期归还本金的债券。

$$V = I \times (P/A, i, n) + M \times (P/F, i, n)$$

V 为债券价值；I 为每年的利息；M 为面值；i 为贴现率，一般采用**当时的市场利率**或投资人要求的**最低（必要）报酬率**；n 为债券到期期限。

(2) 纯贴现债券的估值方法

纯贴现债券是指**到期按面值兑付**的债券。

$$V = M / (1+i)^n$$

(3) 永续债券的估值方法

永续债券，又称无期债券，没有到期日。若每年的利息相等，则其债券价值的计算公式如下：

$$V = I/i = \text{每年的利息} / \text{贴现率}$$

2. 普通股的估值

(1) 零成长股票的估值

假设股票未来股利不变，其支付过程是一个永续年金，这种股票称为零成长股票。

$$V = D/R$$

其中：V 为股票的价值；D 为每年的股利；R 为贴现率，一般采用该股票的资本成本率或投资该股票的必要报酬率。

(2) 固定成长股票的估值

假设某公司今年的股利为 D_0 ，股利每年的增长率为 g 。

当 $R > g$ ， n 为 ∞ (n 趋于无穷大) 时：

$$V = \frac{D_0 \times (1+g)}{R-g} = \frac{D_1}{R-g}$$

3. 优先股的估值

当优先股存续期内采用固定股利率时，每期股息就形成了无限期的年金，即永续年金。

$$V = D_p/R$$

V 为优先股的价值； D_p 为每年的股息；R 一般采用该股票的资本成本率或投资该股票的必要报酬率。

三、杠杆效应

(一) 经营杠杆效应

含义	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。
根源	固定支出或费用 的存在。 固定经营成本——经营杠杆效应 固定资本成本——财务杠杆效应 固定经营成本、固定资本成本——总杠杆效应
表现	某一变量的变动会“ 放大 ”另一变量的变动。

1. 息税前利润 (EBIT)，亦称资产收益

依据本量利分析式：息税前利润 = 销售收入 - 变动经营成本 - 固定经营成本

= 销量 × (单价 - 单位变动成本) - 固定经营成本 = 销量 × 单位边际贡献 - 固定经营成本

= 销售收入 × 边际贡献率 - 固定经营成本 = 边际贡献 - 固定经营成本

【固定成本通常是指固定经营成本，不含利息费用 (属于固定资本成本)】

2. 经营杠杆效应

含义	由于 固定性经营成本 的存在，使得企业的 息税前利润 (资产收益) 变动率大于 业务量 (产销量或销售额) 变动率的现象。
----	--

原理	<p>业务量增长</p> <ul style="list-style-type: none"> 销售收入同比增长 变动成本同比增长 固定成本不变 <p>成本总额的 增长率小于销售 收入的增长率</p> <p>息税前利润的 增长率大于业 务量的增长率</p> <p style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">单位固定成本降低， 提高单位产品利润</p>
----	---

3. 经营杠杆系数 (DOL)

定义 公式	$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{产销业务量变动率}}$
简化 公式	$\text{本期经营杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期边际贡献} - \text{固定经营成本}}$ $= 1 + \frac{\text{固定经营成本}}{\text{基期息税前利润}}$ <p>【提示】使用简化公式计算杠杆系数时，根据“某年”数据计算得出的是“下年”杠杆系数。</p>
性质	<p>①在息税前利润>0的情况下，只要存在固定经营成本，就存在经营杠杆效应，经营杠杆系数恒大于1；固定经营成本越高，经营杠杆效应越强、经营杠杆系数越大；</p> <p>②如果不存在固定性经营成本，则不存在经营杠杆效应，经营杠杆系数=1，表明业务量变动引起息税前利润等比例变动；</p> <p>③不同的业务量水平具有不同的经营杠杆系数，在息税前利润>0的情况下，业务量水平越高，经营杠杆系数越小（趋近于1），经营杠杆效应越弱；</p> <p>④企业处于盈亏平衡点（息税前利润$=0$）时，经营杠杆系数无穷大，表明微利状态下，经营杠杆效应会很强；</p> <p>⑤经营杠杆系数由息税前利润和固定性经营成本共同决定，在其他条件不变的情况下，经营杠杆系数与息税前利润负相关，与固定性经营成本正相关。</p>

4. 经营杠杆与经营风险

(1) 经营风险：生产经营上的原因（市场需求和生产成本等因素的不确定性）而导致的**息税前利润波动**的风险。①经营风险是**经营活动**的结果，与筹资活动无关；②经营风险=息税前利润的变动性。

(2) 经营杠杆与经营风险的关系

①经营杠杆效应表现为产销业务量的变动放大息税前利润的变动，经营杠杆“**放大**”经营风险，也就是放大市场和生产等因素变化对利润波动的影响，经营杠杆效应越强，经营风险越高。

②经营杠杆本身并不是资产收益不确定（经营风险）的根源，即：经营杠杆不存在，经营风险仍会存在，只是没有被放大——经营杠杆系数 $=1$ ，息税前利润与业务量等比例变动。

(二) 财务杠杆效应

1. 财务杠杆效应

含义	<p>由于固定性资本成本（利息费用、优先股股利）的存在，使得企业的普通股收益（或每股收益）变动率大于息税前利润变动率的现象。</p> <p>其中：</p> $\text{（普通股）每股收益} = \frac{(\text{息税前利润} - \text{利息}) \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{优先股股利}}{\text{普通股股数}}$
原理	<p>由于固定性资本成本不随息税前利润变动而变动，当息税前利润增加时，减除固定性资本成本后的普通股收益将产生更大幅度的增长（降低每一元息税前利润分摊的固定性资本成本，从而提高每股收益）。</p>

2. 财务杠杆系数（DFL）

(1) 定义公式：财务杠杆系数 = $\frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{息税前利润变动率}}$

(2) 简化公式 ①不存在优先股

$$\begin{aligned} \text{本期财务杠杆系数} &= \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - \text{利息}} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}} \\ &= 1 + \frac{\text{利息}}{\text{基期利润总额}} \end{aligned}$$

②存在优先股

$$\text{本期财务杠杆系数} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - \left[\frac{\text{利息} + \text{优先股股利}}{1 - \text{所得税税率}} \right]}$$

税前固定性资本成本

(3) 性质

①在普通股收益 > 0 的情况下，只要存在固定性资本成本，就存在财务杠杆效应，财务杠杆系数恒大于 1；固定性资本成本越高，财务杠杆效应越强、财务杠杆系数越大；

②如果不存在固定性资本成本，则不存在财务杠杆效应，财务杠杆系数 = 1，表明在所得税税率和普通股股数不变的情况下，息税前利润的变动引起每股收益等比例变动；

③**不同的息税前利润**水平具有不同的财务杠杆系数，在普通股收益 > 0 的情况下，息税前利润水平**越高**，财务杠杆系数**越小**（趋近于 1），财务杠杆效应越弱；

④当“息税前利润 = 利息 + 优先股股利 / (1 - 所得税税率)”时，普通股收益 = 0，财务杠杆系数无穷大，表明在息税前利润刚好抵偿税前固定性资本成本的状态下，财务杠杆效应最强。

⑤财务杠杆系数由息税前利润和税前固定性资本成本共同决定。在其他条件不变的情况下，**财务杠杆系数与息税前利润负相关，与税前固定性资本成本正相关**。

3. 财务杠杆与财务风险

(1) 财务风险：由于“**债务或优先股**”筹资原因产生的“**固定**”资本成本负担而导致的普通股收益波动“**大于息税前利润波动**”的风险，产生原因是资产收益的不利变化（即**经营风险**）和**资本成本的固定负担**（即财务杠杆效应）。

(2) 财务杠杆与财务风险的关系

无固定性资本成本 每股收益变动率
无财务杠杆效应 \Rightarrow = \Rightarrow 每股收益只受
(财务杠杆系数=1) 息税前利润变动率 经营风险影响

有固定性资本成本 每股收益变动率 每股收益受经营
有财务杠杆效应 \Rightarrow > \Rightarrow 风险与财务风险
(财务杠杆系数>1) 息税前利润变动率 共同影响

(三) 总杠杆效应

1. 总杠杆效应——经营杠杆与财务杠杆共同作用的结果

由于**固定性经营成本**和**固定性资本成本**的存在，导致普通股**每股收益**变动率大于产销量变动率的现象。

2. 总杠杆系数 (DTL)

定义公式	总杠杆系数 = $\frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}}$
简化公式	<p>本期总杠杆系数 = 本期经营杠杆系数 \times 本期财务杠杆系数</p> <p>不存在优先股时：</p> $\text{本期总杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}}$ <p>存在优先股时：</p> $\text{本期总杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期边际贡献} - (\text{固定经营成本} + \text{税前固定资本成本})}$

3. 总杠杆与公司风险 (经营风险与财务风险)

在公司可承受的风险水平 (总杠杆系数) 一定的情况下，经营风险 (经营杠杆) 和“可承受”的财务风险 (财务杠杆) 之间此消彼长。即：经营风险高的公司，经营收益不稳定，承担固定性资本成本的能力差，因而只能承受较低的财务风险，采用低负债的资本结构；财务风险较高的公司，必须降低经营风险以稳定经营收益，避免丧失偿付能力。

四、资本结构

(一) 资本结构理论

1. 资本结构的含义：资本结构——资产负债表等式**右边**的结构

广义	全部 债务与股东权益的构成比率
狭义 (默认)	长期 负债与股东权益的构成比率，短期债务作为营运资金管理 (不属于资本范畴)

2. 最佳资本结构——**同时**满足：(1) 加权平均资本成本最低；(2) 企业价值最大。

3. 资本结构理论

无税 MM 理论 (最初)	<p>① 企业价值不受资本结构影响，即： 有负债企业价值 = 无负债企业价值；</p> <p>② 有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大，即： 有负债企业的股权成本 = 无负债企业的股权成本 + 风险报酬；风险报酬取决于</p>
---------------	---

	债务比例
有税 MM 理论（修正）	①有负债企业价值=无负债企业价值+ 负债利息抵税价值 ； ②有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大，即： 有负债企业的股权成本=无负债企业的股权成本+风险报酬；风险报酬取决于债务比例以及企业 所得税税率
权衡理论	有负债企业价值=无负债企业价值+负债利息抵税价值- 财务困境成本现值
代理理论	①债务筹资具有激励作用，并且是一种担保机制，可降低所有权与经营权分离而产生的代理成本（股权代理成本）； ②债务筹资可导致另一种代理成本，即企业接受债权人监督而产生的成本（债务代理成本）； ③均衡的企业所有权结构由 股权代理成本 和 债务代理成本 之间的平衡关系决定
优序融资理论	企业满足融资需求的顺序为“ 由内至外，由债至股 ”，即：首先是内部筹资（利用留存收益），其次是借款、发行债券、可转换债券，最后是发行新股筹资

（二）影响资本结构的因素

因素	性质	对资本结构影响
经营状况的稳定性和增长率	产销量稳定	高负债（ 经营风险低 ）
	产销量和盈余具有周期性	低负债（经营风险高）
	产销量增长率高	高负债 （利用财务杠杆的放大效应提升权益资本的报酬）
财务状况和信用等级	财务状况良好、信用等级高	高负债（债权人投资风险小、债务成本低）
资产结构	拥有大量固定资产	主要通过发行股票融通资金
	拥有较多流动资产	更多依赖流动负债
	资产适用于抵押贷款	负债较多
	以技术研发为主	负债较少（经营风险较高）
企业投资人和管理当局态度	股权分散	更多采用权益资本（以分散风险）
	少数股东控制（股权集中）	采用优先股或债务资本（防止控股权稀释）
	稳健的管理当局	低负债
行业特征和企业周期	产品市场稳定的成熟产业	高负债（经营风险低）
	高新技术企业	低负债（经营风险高）
	初创阶段	低负债（经营风险高）
	发展成熟阶段	高负债（经营风险低）
	收缩阶段	低负债（经营风险高）

税务政策和货币政策	所得税率较高	高负债（债务资金的抵税作用大）
	紧缩货币政策	低负债（市场利率高，债务资本成本大）

（三）资本结构优化

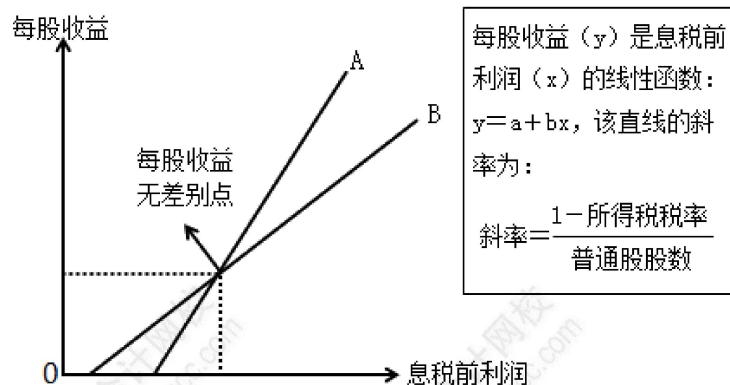
1. 每股收益分析法

（1）每股收益无差别点：使两种筹资方式下每股收益相等的息税前利润（或业务量）水平。

（2）每股收益无差别点的存在条件：两个筹资方案流通在外的**普通股股数**不同。

$$(\text{普通股}) = \frac{(\text{息税前利润} - \text{利息}) \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{优先股股利}}{\text{普通股股数}}$$

每股收益



（3）每股收益无差别点的决策规则（假设不存在优先股）——财务杠杆的原理

从公司现有股东利益角度来看，**息税前利润越高，债务筹资越优于股权筹资**，因为随着息税前利润的增长，新增股权资本需要支付给新增投资者更多的利润，而新增债务资本只需要支付给新增投资者固定的利息费用。

（4）每股收益无差别点的计算（假设不存在优先股）

在不存在优先股的情况下，假设资本总额相同，则普通股股数（N）多的方案利息费用（I）少、普通股股数（N）少的方案利息费用（I）多。

设每股收益无差别点的息税前利润为 EBIT，令两种筹资方式下的每股收益相等，可得：

$$\frac{(EBIT - I_{\text{大}}) \times (1 - T)}{N_{\text{小}}} = \frac{(EBIT - I_{\text{小}}) \times (1 - T)}{N_{\text{大}}}$$

解得：

$$\text{每股收益无差别点的息税前利润} = \frac{N_{\text{大}} \times I_{\text{大}} - N_{\text{小}} \times I_{\text{小}}}{N_{\text{大}} - N_{\text{小}}}$$

2. 平均资本成本比较法

（1）通过计算和比较各种可能的筹资组合方案的平均资本成本，选择平均资本成本率最低的方案。

（2）侧重于从**资本投入**的角度对筹资方案和资本结构进行优化分析。

3. 公司价值分析法

（1）基本思路：在考虑市场风险基础上，以公司市场价值为标准，进行资本结构优化。能够提升公司价值的资本结构，是合理的资本结构。

（2）适用情况：资本规模较大的上市公司资本结构优化分析。

(3) 原理：寻求使公司平均资本成本最低、公司价值最大的资本结构。

① 公司价值 (V) = 股票市场价值 (S) + 长期债务价值 (B) = 净利润/权益资本成本 + 长期债务面值

② 平均资本成本 $K_w = K_b \times B/V + K_s \times S/V$ 【税后债务资本成本】

(四) 双重股权结构

含义	亦称 AB 股制度，即同股不同权，股票的投票权和分红权相分离，公司股票分为 A、B 两类：A 类股票通常由投资人和公众股东持有，1 股有 1 票投票权；B 类股票通常由创业团队持有，1 股有 N 票投票权
运作机理	一般适用于科技创新企业，企业引入融资后，创始人或管理团队仍能掌握公司的决策权，有助于保证企业长期的发展；投资者以财务投资者身份享有相应的分红和资本利得
优缺点	<p>优点：避免企业内部股权纷争，保障创始人或管理层的控制权，防止公司被恶意收购；提高企业运行效率，有利于企业的长期发展</p> <p>缺点：容易导致管理中的独裁行为；控股股东为自己谋利而损害非控股股东的利益；加剧企业治理中实际经营者的道德风险和逆向选择</p>