

边际资金成本法在企业追加筹资决策中的应用

广州 张文利 周友良 深圳 邓秋云

一、提出问题

按照最佳资本结构的要求,在适度财务风险的前提下,企业选择追加筹资组合方案的方法有两种:一种方法是直接测算各方案的边际资金成本,从中选择最佳筹资组合方案;另一种方法是测算比较各个追加筹资组合方案下汇总资本结构的综合资金成本,从中选择最佳筹资组合方案。

然而,在现实筹资决策过程中,应用第一种方法即边际资金成本法得出的结论未必与第二种方法即综合资金成本法得出的结论相同,因此有必要对边际资金成本法进行深入探讨。

二、分析问题

例:甲公司原有资本结构如表 1 所示,甲公司拟追加筹资 1 000 万元,现有两种追加筹资组合方案可供选择,有关资料如表 2 所示。

表 1 甲公司原资本结构表 单位:万元

| 资本来源 | 资本额 | 资金成本率(%) |
|------|-------|----------|
| 长期借款 | 500 | 6 |
| 长期债券 | 1 500 | 9 |
| 普通股 | 2 000 | 12 |
| 合计 | 4 000 | — |

表 2 甲公司追加筹资方案测算表 单位:万元

| 筹资方式 | 方 案 1 | | 方 案 2 | |
|------|-------|----------|-------|----------|
| | 追加筹资额 | 资金成本率(%) | 追加筹资额 | 资金成本率(%) |
| 长期借款 | 200 | 7 | 600 | 8 |
| 长期债券 | 800 | 11 | — | — |
| 普通股 | — | — | 400 | 13 |
| 合计 | 1 000 | — | 1 000 | — |

由表 1、表 2 可知,方案 1 的边际资金成本=200÷1 000×7%+800÷1 000×11%=10.2%;方案 2 的边际资金成本=600÷1 000×8%+400÷1 000×13%=10%。由此可见,方案 2 的边际资金成本小于方案 1 的边际资金成本,故方案 2 相对方案 1 较好。

从上例可以看出:①边际资金成本并不是指增加一个单位的资金而增加的成本,而是指增加一部分资金(该例中为 1 000 万元)所增加的成本;②由于边际资金成本法计算的是增加一部分资金而增加的成本,故有可能导致原先的资金成本发生变化。

承接上例,我们进一步分析,方案 2 中普通股的资金成本由原先的 12%上升到追加筹资后的 13%,这是由什么原因造

成的呢?会不会对原先的资金成本也造成影响?

我们不妨假定该普通股筹资采用固定股利政策,则普通股资金成本的计算公式为:普通股资金成本=每股股利/(发行价格-每股发行费用)。

下面分三种情况讨论:

1. 若普通股资金成本的上升是由后来发行股票的发行价格或每股发行费用与先前不同造成的,则对原普通股的资金成本不会造成影响。在这里我们不妨称发行价格和每股发行费用为“非共有因素”,则在此情况下:方案 1 的综合资金成本=500÷5 000×6%+200÷5 000×7%+1 500÷5 000×9%+800÷5 000×11%+2 000÷5 000×12%=10.14%;方案 2 的综合资金成本=500÷5 000×6%+600÷5 000×8%+1 500÷5 000×9%+2 000÷5 000×12%+400÷5 000×13%=10.1%。

通过比较可知,方案 2 的综合资金成本小于方案 1 的综合资金成本,故方案 2 相对方案 1 较好。这与前面采用边际资金成本法计算得出的结论相同。

2. 若普通股资金成本的上升是由每股股利的上升造成的,根据股票的同股同利原则,原先的普通股资金成本会上升为 13%。这时我们不妨把每股股利称为“共有因素”。在这种情况下:方案 1 的综合资金成本=500÷5 000×6%+200÷5 000×7%+1 500÷5 000×9%+800÷5 000×11%+2 000÷5 000×12%=10.14%;方案 2 的综合资金成本=500÷5 000×6%+600÷5 000×8%+1 500÷5 000×9%+2 000÷5 000×13%+400÷5 000×13%=10.5%。通过比较可知,方案 1 的综合资金成本小于方案 2 的综合资金成本,故方案 1 相对方案 2 较好。这与前面的结论不同。

3. 若普通股资金成本的上升是由以上共有因素和非共有因素共同造成的,则首先应测算原先普通股的资金成本,然后再根据后来所发行股票的资金成本综合测算综合资金成本,其计算结果既有可能是方案 1 为优,也有可能是方案 2 为优,在此不再计算。

三、结论

1. 在企业追加筹资过程中,原先各类筹资方式的资金成本并不是一成不变的,追加筹资有可能会对原先的资金成本产生影响。

2. 在追加筹资不对原先的资金成本产生影响的前提下,采用边际资金成本法与采用综合资金成本法得出的结论相同;若追加筹资对原先的资金成本产生影响,则使用这两种方法测算得出的结果有可能不同,在此情况下综合资金成本法更为科学。○