

资金成本与资本结构

(一)资金成本

1.资金成本及其构成

资金成本是指企业为筹集和使用资金而付出的代价。

指在资金筹集过程中所支付的各项费用，如发行股票或债券支付的印刷费、发行手续费、律师费、资信评估费、公证费、担保费、广告费等。

资金筹集成本一般属于一次性费用，筹资次数越多，资金筹集成本也就越大。

又称为资金占用费

，是指占用资金而支付的费用，它主要包括支付给股东的各种股息和红利、向债权人支付的贷款利息以及支付给其他债权人的各种利息费用等。

资金使用成本

一般与所筹集的资金多少以及使用时间的长短有关，具有经常性、定期性的特征，是资金成本的主要内容。

资金筹集成本与资金使用成本是有区别的，前者是在筹措资金时一次支付的，在使用资金过程中不再发生，因此可作为筹资金额的一项扣除，而后者是在资金使用过程中多次、定期发生的。

2.资金成本的性质

资金成本是在商品经济社会中由于资金所有权与资金使用权相分离而产生的。

(1)资金成本是资金使用者向资金所有者和中介机构支付的占用费和筹资费。

(2)资金成本与资金的时间价值既有联系，又有区别。资金的时间价值与资金成本都基于同一个前提，即资金或资本参与任何交易活动都有代价，都以利息、股利等作为表现形式。两者的区别主要表现在两个方面：第一，资金的时间价值表现为资金所有者的利息收入，而资金成本是资金使用人的筹资费用和利息费用；第二，资金的时间价值一般表现为时间的函数，而资金成本则表现为资金占用额的函数。

(3)资金成本具有一般产品成本的基本属性。但是资金成本只有一部分具有产品成本的性质，即这一部分耗费计入产品成本，而另一部分则作为利润的分配，不能列入

产品成本。

3.资金成本的作用

个别资金成本主要用于比较各种筹资方式资金成本的高低，是确定筹资方式的重要依据。

综合资金成本是项目公司资本结构决策的依据。

边际资金成本是追加筹资决策的重要依据。

三、资金成本与资本结构

(一)资金成本

4.资金成本的计算

(1)资金成本计算的一般形式。

资金成本的表示方法有两种，即绝对数表示方法和相对数表示方法。绝对数表示方法是指为筹集和使用资本到底付出了多少费用。相对数表示方法则是通过资金成本率来表示，用每年用资费用与筹得的资金净额(筹资金额与筹资费用之差)之间的比率来定义。

由于在不同条件下筹集资金的数额不相同，成本便不相同，因此，资金成本通常以相对数表示。其计算公式如下：

(二)资本结构

资本结构是指项目融资方案中各种资金来源的构成及其比例关系，又称资金结构。

广义的资本结构是指项目公司全部资本的构成，不但包括长期资本，还包括短期资本，主要是短期债务资本。

狭义的资本结构是指项目公司所拥有的各种长期资本的构成及其比例关系，尤其是指长期的股权资本与债务资本的构成及其比例关系。

资本结构的分析应包括项目筹集资金中股本资金、债务资金的形式，各种资金所占比例，以及资金的来源，包括项目资本金与负债资金比例、资本金结构和债务资金结构。

1.项目资本金与债务资金比例

从权益投资人的角度考虑，项目融资的资金结构应追求以较低的资本金投资争取较多的债务资金，同时要争取尽可能低的对股东的追索，另外由于债务资本的利息在所得税前列支，在考虑公司所得税的基础上，债务资本要比项目资本金的资金成本低很多，由于财务杠杆作用

，适当的债务资本比例能够提高项目资本金财务内部收益率

。而提供债务资金的债权人则希望债权得到有效的风险控制，项目有较高的资本金比例可以承担较高的市场风险，有利于债权得到有效的风险控制。同时，项目资本金比例越高，贷款的风险越低，贷款的利率可以越低，如果权益资金过大，风险可能会过于集中，财务杠杆作用下滑。但如果项目资本金占的比重太少，会导致负债融资的难度提升和融资成本的提高。

2.项目资本金结构

项目资本金内部结构比例是指项目投资各方的出资比例。

3.项目债务资金结构

在一般情况下，项目融资中债务融资占有较大的比例，因此，项目债务资金的筹集是解决项目融资的资金结构问题的核心。项目债务资本结构比例反映债权各方为项目提供债务资本的数额比例、债务期限比例、内债和外债的比例，以及外债中各币种债务的比例等。不同类型的债务资本融资

成本不同，融资的风险也不一样。在确定项目债务资本结构比例时，需要在融资成本和融资风险之间取得平衡，既要降低融资成本，又要控制融资风险。

选择债务融资的结构应该考虑：(1)债务期限配比;(2)债务偿还顺序;(3)境内外借款占比;(4)利率结构;(5)货币结构。

4.资本结构的比选方法

资本结构是否合理，一般是通过分析每股收益的变化来进行衡量的。凡是能够提高每股收益的资本结构就是合理的，反之则是不合理的。

每股收益分析是利用每股收益的无差别点进行的。所谓每股收益的无差别点，是指每股收益不受融资方式影响的销售水平。根据每股收益无差别点，可以分析判断不同销售水平下适用的资本结构。

每股收益EPS的计算式如下：

在每股收益无差别点上，
无论是采用负债融资，还是采用权益融资，每股收益都是相等的。

若以 EPS_1 表示负债融资，以 EPS_2 表示权益融资，有：

能使得上述公式成立的销售额 S 即为每股收益无差别点销售额。

例：某项目公司原有资本5000万元，其中长期债务资本2000万元，优先股股本500万元，普通股股本2500万元。该公司每年负担的利息费用为200万元，每年发放的优先股股利为55万元。该公司发行在外的普通股为100万股，每股面值为25元。该公司的企业所得税税率为25%。因该公司决定扩大项目规模，为此需要追加筹集2500万元长期资本。现有两种备选方案。

一是全部发行公司债券，票面利率为12%，利息为300万元。

二是全部发行普通股，增发100万股普通股，每股面值为25元。

将上述资料中的有关数据代入条件公式：

此时每股的收益额为：

上述每股收益无差别分析，如图5.1.1所示。

从图5.1.1中可以看出，当息税前利润大于873.33万元，采用负债筹资方式较为有利；当息税前利润低于873.33万元时，采用发行普通股筹资方式较为有利；而当息税前利润等于873.33万元时，采用这两种方式并无差别。