

# 中级会计职称

## 财务管理

### 教材精讲班

#### 【知识点3】资本结构优化

资本结构优化，要求企业衡量负债的低资本成本和高财务风险的关系，确定合理的资本结构。资本结构优化的目标，是降低平均资本成本率或提高企业价值。**资本结构优化的方法主要有：每股收益分析法、平均资本成本比较法、公司价值分析法。**

#### 一、每股收益分析法

1. 每股收益=归属于普通股的净利润/发行在外普通股的加权平均数
2. 寻找每股收益无差别点，即使两种筹资方式下**每股收益相等**的息税前利润（或业务量）水平。

$$\frac{(\overline{EBIT}-I_1) \times (1-T) - DP_1}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT}-I_2) \times (1-T) - DP_2}{N_2}$$

其中， $\overline{EBIT}$  表示平衡点下的息税前利润；DP 表示优先股股息

【教材例题 5-24】甲公司目前有债务资金 2000 万元（年利息 200 万元），普通股股数 3000 万股。该公司由于有一个较好的新投资项目，需要追加筹资 1500 万元，有两种筹资方案：

A 方案：增发普通股 300 万股，每股发行价 5 元。

B 方案：向银行取得长期借款 1 500 万元，利息率 10%。

根据财务人员测算，追加筹资后销售额可望达到 6 000 万元，变动成本率 60%，固定成本为 1 000 万元，企业所得税税率为 25%，不考虑筹资费用因素。

要求：

- (1) 计算长期债务和普通股筹资方式的每股收益无差别点，并根据每股收益分析法确定甲公司应该选择的方案；
- (2) 其他条件不变，若追加投资后预期销售额为 9 000 万元，分析企业应该选择哪种方案。

【答案】(1)

$$\frac{(\overline{EBIT}-200) \times (1-25\%)}{3000+300} = \frac{(\overline{EBIT}-200-150) \times (1-25\%)}{3000}$$

解得：每股收益无差别点 EBIT=1850（万元）。

预期息税前利润=6000×(1-60%)-1000=1400（万元），低于无差别点 1850 万元，应当采用债务筹资较少的甲方案，即 A 方案（增发普通股方案）。

计算得出：在 6000 万元销售额水平上，A 方案的 EPS 为 0.27 元，B 方案的 EPS 为 0.26 元。

(2) 若追加投资后甲公司预期销售额为 9 000 万元：

此时，EBIT=9000×(1-60%)-1000=2 600（万元），大于每股收益无差别点 1 850 万元，因此，企业应该选择 B 方案（债务筹资方案），可以计算得出，在 9 000 万元销售额水平上，A 方案的 EPS 为 0.55 元，B 方案的 EPS 为 0.56 元。

当企业需要的资本额较大时，可能会采用多种筹资方式组合融资。这时，需要详细比较分析各种组合筹资方式下的资本成本负担及对每股收益的影响，选择每股收益较高的筹资方式。

#### 决策原则总结：

- (1) 对负债筹资方式和权益筹资方式比较：

如果预期的息税前利润大于每股收益无差别点的息税前利润，则运用**负债**筹资方式；  
如果预期的息税前利润小于每股收益无差别点的息税前利润，则运用**权益**筹资方式。

(2) 对于**组合筹资方式**进行比较时，**需要画图进行分析**。

## 二、平均资本成本比较法

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

【教材例题 5-26】长达公司需筹集 10000 万元长期资本，可以从贷款、发行债券、发行普通股三种方式筹集，其个别资本成本率已分别测定，有关资料如下：

筹资方式	资本结构			个别资本成本率
	A 方案	B 方案	C 方案	
贷款	40%	30%	20%	6%
债券	10%	15%	20%	8%
普通股	50%	55%	60%	9%
合计	100%	100%	100%	

【答案】A 方案平均资本成本 =  $40\% \times 6\% + 10\% \times 8\% + 50\% \times 9\% = 7.7\%$

B 方案平均资本成本 =  $30\% \times 6\% + 15\% \times 8\% + 55\% \times 9\% = 7.95\%$

C 方案平均资本成本 =  $20\% \times 6\% + 20\% \times 8\% + 60\% \times 9\% = 8.2\%$

由于 A 方案平均资本成本最低，因此，应当选择 A 方案。

【判断题】(2019 年) 平均资本成本比较法侧重于从资本投入角度对筹资方案和资本结构进行优化分析。( )

【答案】√

【解析】平均资本成本比较法，是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。即能够降低平均资本成本的资本结构，就是合理的资本结构。这种方法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。