



第四节 资本结构

【例】 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。



第四节 资本结构

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。



第四节 资本结构

答案：（1）

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

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。



第四节 资本结构

(2) 若追加投资后甲公司预期销售额为9 000万元:

此时, $EBIT=9000 \times (1-60\%) - 1000 = 2\ 600$ (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。



第四节 资本结构

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。



第四节 资本结构

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

【例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%	



第四节 资本结构

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。



第四节 资本结构

【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。（ ）



第四节 资本结构

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。