

第二节 资本结构决策分析

(二) 每股收益无差别点法

每股收益无差别点法，是在计算不同融资方案下企业的每股收益（EPS）相等时所对应的盈利水平（EBIT）的基础上，通过比较在企业预期盈利水平下的不同融资方案的每股收益，进而选择每股收益较大的融资方案。

【提示】计算不同筹资方式下每股收益相等时的息税前利润。

计算方法：写出两种筹资方式每股收益的计算公式，令其相等，解出息税前利润。这个息税前利润就是每股收益无差别点的息税前利润。

$$[(EBIT-I_1) \times (1-T) - PD_1] / N_1 = [(EBIT-I_2) \times (1-T) - PD_2] / N_2$$

【例题】某企业目前已有 1 000 万元长期资本，均为普通股，发行在外的普通股股数为 100 万股，股价为 10 元/股。现企业希望再实现 500 万元的长期资本融资以满足扩大经营规模的需要。有三种筹资方案可供选择：

方案一：全部通过年利率为 10% 的长期债券融资；

方案二：全部是优先股股利为 12% 的优先股筹资；

方案三：全部依靠发行普通股股票筹资，按照目前的股价，需增发 50 万股新股。

企业所得税税率为 25%。

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。

(2) 计算优先股和普通股筹资的每股收益无差别点。

(3) 假设企业预期的息前税前利润为 210 万元，若不考虑财务风险，该公司应当选择哪一种筹资方式？

答案：

(1) 方案一与方案三，即长期债务和普通股筹资方式的每股收益无差别点， $EPS_1=EPS_3$ ：

$$\frac{(EBIT-I_1)(1-T)-PD_1}{N_1} = \frac{(EBIT-I_3)(1-T)-PD_3}{N_3}$$

$$\frac{(EBIT-50)(1-25\%)-0}{100} = \frac{(EBIT-0)(1-25\%)-0}{150}$$

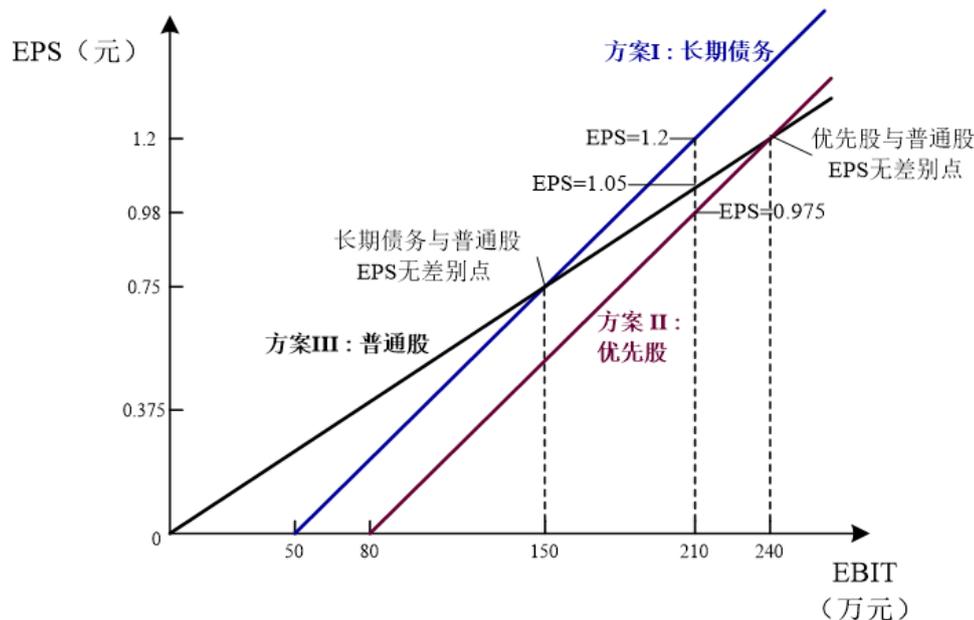
解方程得方案一与方案三的每股收益无差别点对应的 EBIT=150（万元）。

(2) 方案二与方案三，即优先股和普通股筹资方式的每股收益无差别点， $EPS_2=EPS_3$ ：

$$\frac{(EBIT-I_2)(1-T)-PD_2}{N_2} = \frac{(EBIT-I_3)(1-T)-PD_3}{N_3}$$

$$\frac{(EBIT-0)(1-25\%)-500 \times 12\%}{100} = \frac{(EBIT-0)(1-25\%)-0}{150}$$

解方程得方案二与方案三的每股收益无差别点对应的 EBIT=240（万元）。



决策原则：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（优先股）筹资方式；反之，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。

（3）因为税前优先股利 80 高于利息，所以利用每股收益法决策优先应排除优先股；又因为 210 高于无差别点 150，所以若不考虑财务风险应采用负债筹资，因其每股收益高。

【例-单选题】甲公司因扩大经营规模需要筹集长期资本，有发行长期债券、发行优先股、发行普通股三种筹资方式可供选择。经过测算，发行长期债券与发行普通股的每股收益无差别点为 120 万元，发行优先股与发行普通股的每股收益无差别点为 180 万元。如果采用每股收益无差别点法进行筹资方式决策，下列说法中，正确的是（ ）。

- A. 当预期的息税前利润为 100 万元时，甲公司应当选择发行长期债券
- B. 当预期的息税前利润为 150 万元时，甲公司应当选择发行普通股
- C. 当预期的息税前利润为 180 万元时，甲公司可以选择发行普通股或发行优先股
- D. 当预期的息税前利润为 200 万元时，甲公司应当选择发行长期债券

答案：D

解析：因为增发普通股的每股收益线的斜率低，增发优先股和增发债券的每股收益线的斜率相同，由于发行优先股与发行普通股的每股收益无差别点 2（180 万元）高于发行长期债券与发行普通股的每股收益无差别点 1（120 万元），可以肯定发行债券的每股收益线在发行优先股的每股收益线上，即本题按每股收益判断始终债券筹资优于优先股筹资。因此当预期的息税前利润高于 120 万元时，甲公司应当选择发行长期债券，当预期的息税前利润低于 120 万元时，甲公司应当选择发行股票。