



第四节 资本结构

【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。



第四节 资本结构

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



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1500万元，利息率10%。

根据财务人员测算，追加筹资后销售额可望达到6000万元，变动成本率60%，固定成本为1000万元，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。