

中级会计职称

财务管理

教材精讲班

第四节 资本结构

【知识点1】资本结构理论

一、资本结构的含义

资本结构有广义和狭义之分，广义资本结构是指全部债务与股东权益的构成比例；狭义的资本结构是指长期负债与股东权益的构成比例，短期债务作为营运资金管理。**中级财务管理考试中的资本结构指的是狭义的资本结构。**

二、最佳资本结构应同时满足两个条件：

- (1) 加权平均资本最低；
- (2) 企业价值最大。

【单选题】（2014年）下列关于最佳资本结构的表述中，错误的是（ ）。

- A. 最佳资本结构在理论上是存在的
- B. 资本结构优化的目标是提高企业价值
- C. 企业平均资本成本最低时资本结构最佳
- D. 企业的最佳资本结构应当长期固定不变

【答案】D

【解析】由于企业内部条件和外部环境的经常性变化，动态地保持最佳资本结构十分困难。

三、资本结构理论

最初MM理论建立在以下五种假设：

- (1) 企业只有长期债券和普通股票，债券和股票均在完善的资本市场上交易，不存在交易成本；
- (2) 个人投资者与机构投资者的借款利率与企业的借款利率相同且无借债风险；
- (3) 具有相同经营风险的企业称为风险同类，经营风险可以用息税前利润的方差衡量；
- (4) 每一个投资者对企业未来的收益、风险的预期都相同；
- (5) 所有的现金流量都是永续的，债券也是。

无税MM理论	(1) 企业价值不受资本结构影响，即：有负债企业价值=无负债企业价值； (2) 有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大
有税MM理论	(1) 负债企业价值=无负债企业价值+负债利息抵税价值； (2) 债务利息可以抵税，企业价值会随着债务资本比例上升而增加。
权衡理论	(1) 考虑税收、财务困境成本 (2) 有负债企业价值=无负债企业价值+负债利息抵税价值-财务困境成本现值
代理理论	(1) 债务筹资具有激励作用，并且是一种担保机制，可降低所有权与经营权分离而产生的代理成本（ 股权代理成本 ）； (2) 债务筹资可导致另一种代理成本，即企业接受债权人监督而产生的成本（ 债务代理成本 ） (3) 均衡的企业所有权结构由 股权代理成本 和 债务代理成本 之间的平衡关系决定
优序融资理论	(1) 基本观点：是当企业存在融资需求时，首先选择内源融资，其次会选择债务融资，最后选择股权融资。 (2) 融资顺序（从前到后）：留存收益、借款、公司债券、可转债、股权融资 (3) 先内后外，先债后股

【例题·多项选择题】（2022年）关于资本结构理论，下列说法正确的有（ ）。

- A. 修正的 MM 理论认为，企业价值与企业的资产负债率无关
- B. 根据优序融资理论，当企业需要外部筹资时，债务筹资优于股权筹资
- C. 根据代理理论，债务筹资可能带来债务代理成本
- D. 最初的 MM 理论认为，有负债企业的股权资本成本随着资产负债率的增大而增大

【答案】BCD

【解析】修正的 MM 理论认为，有负债企业价值=无负债企业价值+负债利息抵税价值，资产负债率越高则负债利息抵税价值越大，因此，企业价值会随着资产负债率的增加而增加，选项 A 的说法不正确。

【单项选择题】（2020 年）企业筹资的优序模式为（ ）。

- A. 借款、发行债券、内部筹资、发行股票
- B. 发行股票、内部筹资、借款、发行债券
- C. 借款、发行债券、发行股票、内部筹资
- D. 内部筹资、借款、发行债券、发行股票

【答案】D

【解析】从成熟的证券市场来看，企业的筹资优序模式首先是内部筹资，其次是借款、发行债券、可转换债券，最后是发行新股筹资。

【知识点 2】影响资本结构的因素

因素	特点
企业经营状况的稳定性和成长率	(1) 产量稳定，高负债 (2) 成长性，产销量增长率高，高负债
企业的财务状况和信用等级	(1) 财务状况和信用等级高，容易获取债务资本成本，高负债
企业的资产结构	(1) 拥有大量固定资产的企业主要通过发行股票筹资； (2) 拥有较多流动资产的企业—更多地依赖流动负债筹集资金 (3) 资产适用于抵押的企业—负债较多 (4) 以技术研发为主的企业—负债较少
企业投资人和管理当局的态度	(1) 从所有者角度看：企业 股权分散 —可能更多地采用 权益资本筹资 以分散企业风险；企业为少数股东控制—为防止控股权稀释，一般尽量避免普通股筹资。 (2) 从管理当局角度看：稳健的管理当局偏好于选择负债比例较低的资本结构
行业特征和企业发展周期	行业特征： (1) 产品市场稳定的成熟产业（经营风险小）—可提高债务资本比重 (2) 高新技术企业产品、技术、市场尚不成熟（经营风险大）—可降低债务资本比重 企业发展周期： (1) 初创阶段，经营风险高，应控制负债比例 (2) 成熟阶段， 经营风险低，可适度增加债务资金比重 (3) 收缩阶段，市场占有率下降， 经营风险逐步加大，应逐步降低债务资金比重
经济环境的税务政策和货币政策	(1) 所得税税率高，债务资金 抵税作用大 ，企业充分利用这种作用以提高企业价值 (2) 紧缩的货币政策， 市场利率高，企业债务资金成本增大

【多选题】（2015 年）下列各项因素中，影响企业资本结构决策的有（ ）。

- A. 企业的经营状况
- B. 企业的信用等级
- C. 国家的货币供应量
- D. 管理者的风险偏好

【答案】ABCD

【解析】影响资本结构的因素有：企业经营状况的稳定性和成长率；企业的财务状况和信用等级；企业的资产结构；企业投资人和管理当局的态度；行业特征和企业发展周期；经济环境的税务政策和货币政策，所以选项 ABCD 都是答案。