



第四节

资本结构



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。



第四节 资本结构

【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



第四节 资本结构

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。



第四节 资本结构

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。



第四节 资本结构

无税MM理论	<p>(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；</p> <p>(2) 有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大</p>
有税MM理论	<p>(1) 负债企业价值=无负债企业价值+负债利息抵税价值；</p> <p>(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。</p>
权衡理论	<p>(1) 考虑税收、财务困境成本</p> <p>(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</p>
代理理论	<p>(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）；</p> <p>(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）</p> <p>(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</p>
优序融资理论	<p>(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。</p> <p>(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</p> <p>(3) 先内后外，先债后股</p>



第四节 资本结构

【多选题】（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



第四节 资本结构

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。



第四节 资本结构

【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



第四节 资本结构

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。