

第二节 资本结构决策分析

【知识点】资本结构的影响因素

企业资本结构决策的主要内容是权衡债务的收益与风险，实现合理的目标资本结构，从而实现企业价值最大化。

影响资本结构的因素：

- （1）内部因素：营业收入、成长性、资产结构、盈利能力、管理层偏好、财务灵活性、股权结构等；
- （2）外部因素：税率、利率、资本市场等。

【提示】谁的负债水平更高？

收益与现金流波动较大的企业		现金流量稳定的企业	√
成长性好的企业	√	成长性差的企业	
盈利能力强的企业		盈利能力弱的企业	√
一般用途资产比例高的企业	√	具有特殊用途资产比例高的企业	
财务灵活性大的企业	√	财务灵活性小的企业	

【知识点】资本结构决策的分析方法

（一）资本成本比较法

资本成本比较法，是指在不考虑各种融资方式在数量与比例上的约束以及财务风险差异时，通过计算各种基于市场价值的长期融资组合方案的加权平均资本成本，并根据计算结果选择加权平均资本成本最小的融资方案，确定为相对最优的资本结构。

【例题】某企业初始成立时需要资本总额为 7 000 万元，有以下三种筹资方式，如表所示。

各种筹资方案基本数据 单位：万元

筹资方式	方案一		方案二		方案三	
	筹资金额	资本成本	筹资金额	资本成本	筹资金额	资本成本
长期借款	500	4.5%	800	5.25%	500	4.5%
长期债券	1 000	6%	1 200	6%	2 000	6.75%
优先股	500	10%	500	10%	500	10%
普通股	5 000	15%	4 500	14%	4 000	13%
资本合计	7 000		7 000		7 000	

其他资料：表中债务资本成本均为税后资本成本，所得税税率为 25%

将表中的数据带入计算三种不同筹资方案的加权平均资本成本。

答案：

方案一： $r_{WACC}^A=500/7\,000\times4.5\%+1\,000/7\,000\times6\%+500/7\,000\times10\%+5\,000/7\,000\times15\%=12.61\%$

方案二： $r_{WACC}^B=800/7\,000\times5.25\%+1\,200/7\,000\times6\%+500/7\,000\times10\%+4\,500/7\,000\times14\%=11.34\%$

方案三： $r_{WACC}^C=500/7\,000\times4.5\%+2\,000/7\,000\times6.75\%+500/7\,000\times10\%+4\,000/7\,000\times13\%=10.39\%$

方案三的加权平均资本成本最低。因此，在适度的财务风险条件下，企业应按照方案三的各种资本比例筹集资金，由此形成的资本结构为相对最优的资本结构。