

浅析企业最佳资本结构

企业最正确资本结构探析

1 资本结构相关概念解析

1.1 资本结构

资本结构是指企业全部资本的构成中权益资本与负债资本两者各占的比重及其比例关系。它是企业能够长期使用的“资本”，故又称为企业的“永久性筹资项目”。资本结构有广义和狭义之分。广义的资本结构是指企业全部资本的构成，不仅包括长期资本，还包括短期资本。狭义的资本结构专指长期资本结构。本文所论述的是广义的资本结构。

资本结构与财务结构有着紧密联系，但从严格的定义上讲又有所不同。财务结构是指企业的全部资金来源中负债和所有者权益乃至各构成项目分别占企业总资本的比重，其中包含着资本结构。实际上财务结构反映了企业全部资金来源中各负债项目和所有者权益项目的构成情形，而资本结构那么是财务结构中相对稳固的部分，是企业赖以进行长期投资、长期经营、长期运转的“资本”，因此它是研究财务结构的重点。

资本结构与资产结构也有所不同。资产结构是指资产负债表左方各项目之间以及它们同企业总资产之间的比例关系。资产结构，一方面是筹资活动的结果，如所有者投入企业的资本能够表现为货币资金、固定资产和无形资产等等；另一方面又是经营活动和投资活动的结果，如固定资产、存货、证券投资 and 无形资产等。而资本结构所反映的要紧是筹资活动。资产是资本的表现形式，资产结构直截了当阻碍到企业的经营风险，进而阻碍到企业的财务风险，一定程度上也阻碍着企业的资本结构。

1.2 最正确资本结构

最正确资本结构，是指在一定时期内，在一定条件下，使企业综合资本成本最低，同时实现企业价值最大的资本结构。随着我国社会主义市场经济体制的建立和进展，以证券市场为中心，反映不同投资主体权益和风险的股票、债券筹资已成为企业筹资的要紧内容，是我国建立现代企业制度的差不多要求。通过证券市场进行债券和股票融资是现代企业筹资的两大途径，它们均以付出相应的经济代价，承担一定的风险为前提。如何确定资本结构，不仅决定着企业所付出代价的多少，更重要的是它直截了当决定着企业的资本预算和融资决策，阻碍企业价值的大小。因此，确定最正确资本结构是现代企业更好进行资本筹集和运用的关键，是企业是否具有长远进展前途的决定性因素，是现代筹资治理的核心内容。

2 阻碍企业最正确资本结构的因素

2.1 宏观因素

(1) 经济周期

在市场经济条件下，任何国家的经济都既不能较长时间地增长，也不能较长时间地衰退，而是在波动中进展的，这种波动大体上出现出复苏、繁荣、衰退和萧条的时期性周期循环。一样而言，在经济衰退、萧条时期，由于整个宏观经济不景气，多数企业经营举步维艰，财务状况常常陷入逆境，甚至恶化。对此，企业应尽可能压缩负债，甚至采纳“零负债”策略。而在经济复苏、繁荣时期，一样来说，由于经济走出低谷，市场供求趋旺，大部分企业销售顺畅，利润上升，企业应果断增加负债，迅速扩大规模，不能为了保持资本成本最小而舍弃良好的进展机遇。

(2) 国家各项宏观经济政策

国家通过货币政策、税收政策以及阻碍企业进展环境的政策来调控宏观经济，也间接阻碍着企业的资本结构状况，宏观的货币政策通过传导机制使货币供应量及资金的供求关系发生变化，从而导致利率的上下波动。这种利率波动就会阻碍企业的资金结构。假如一定时期内银行贷款利率较低，资金结构中负债资金的比重相对就会上升；反之，负债资金比重就会下降。税收政策决定了不同的行业施行不同的税率，某些所得税税率极低的行业，财务杠杆的作用不大，举债筹资带来的减税好处不多，因此负债资金比重小一些较好；反之，某些所得税税率较高的行业，财务杠杆的作用较大，举债筹资带来的减税好处就多，因此这类企业宜选择负债资金比重大的资本结构。

(3) 企业面临的市场竞争环境

即使处于同一宏观经济环境下的企业，因各自所处的市场环境不同，其负债水平也不应一概而论。一样来说，假如

企业所处行业的竞争程度较弱或处于垄断地位，如通讯、电力、自来水、煤气等企业，由于销售可不会发生问题，生产经营可不会产生较大的波动，利润稳固增长，因此，可适当提高负债比率；相反，假如企业所处行业竞争程度较强，如家电、纺织、房地产等，由于其销售完全由市场来决定，价格易于波动，利润平均化趋势使利润处于被平均以致降低的态势，因此，不宜过多地采纳负债方式筹集资金。

2.2 微观因素

(1) 企业的资产结构

企业的资产结构是构成企业全部资产的各个组成部分在全部资产中的比例。不同类型的企业具有不同的资产结构，不同的资产结构会阻碍融资的渠道和方式，进而形成不同的资产结构。假设企业中固定资产较多，那么应考虑到固定资产具有投资大、投资回收期长的特点，一样通过长期借款和发行股票筹集资金；假设拥有存货和应收账款等流动资产较多的企业，一样通过流动资金负债来筹集资金；高科技行业的公司负债较少，一样采纳股权资本融资方式。

(2) 企业偿债能力

通过对企业原有的流淌比率、速动比率、资产负债率、利息保证倍数等指标的分析，评判企业的偿债能力。企业要依照自己的偿债能力来决定其资本结构中的债务资本比例，假如企业的偿债能力相当强，那么可在资本结构中适当加大负债的比率，合理确定债务结构，以充分发挥财务杠杆作用，增加企业的盈利。

相反，各项指标假设不符合规定的界限要求，说明企业的偿债能力较弱，就不应该过度负债，而应采取发行股票等权益性资本融资方式。

(3) 经营风险和财务风险

经营风险，是指与企业经营相关的风险，它是由于企业在生产经营上的缘故而给企业息税前收益带来的不确定性。假如企业的经营是粗放型的，那么会导致企业盈利能力较低，专门难通过留存收益或其他权益性资本来筹集资金，只好通过负债筹资，如此必定导致资本结构中负债比重加大，引发财务风险。当企业的资本全部为自有资本时，企业不存在筹资缘故引起的财务风险，当企业有一部分借入资本时，在财务杠杆原理的作用下，就存在财务风险，而假如企业同时利用经营杠杆和财务杠杆，那么同时存在经营风险和财务风险。

3 企业最正确资本结构的确定标准

各种筹资方式的不同组合类型，决定着企业的资本结构及其变化。如何找到一个最正确的资本结构，是当今企业最为困惑的一大问题。那么，确定企业最正确资本结构的标准是什么呢？

（1）杠杆利益与财务风险间的平稳是确定最正确资本结构的前提

财务杠杆是指企业利用负债来调剂权益资本的手段，合理的财务杠杆能给企业权益资本带来额外收入，称之为财务杠杆利益。由于债务利息通常是固定不变的，当息税前利润增大时，每一元利润能负担的固定利息就会相应减少，从而可分配给企业所有者的税后利润也会相应增加，这部分收益增加，会使权益资本收益率随之提高，进而使每股的收益增加。因为财务杠杆的反作用会增大财务风险，合理的财务杠杆作用能增加企业收益，不合理的财务杠杆作用会因减少企业收益或发生亏损而导致资金周转紧张，偿债能力下降，发生财务风险。因此，确定企业的最正确资本结构应树立稳健的差不多指导思想，必须以处理好杠杆利益与财务风险间的平稳关系为前提，在风险最小的前提下，最大限度地发挥财务作用，确定合理的资本结构。

（2）企业经济效益最大化是确定最正确资本结构的差不多标准

1) 经济效益是企业生存与进展的保证，经济效益最大化最终表现在企业资产增值，利润增加。在企业自主经营、自负盈亏的情形下，假如经济效益不佳，长期发生亏损，企业就将面临破产的危险，因此，确定最正确资本结构应以经济效益为差不多标准。

2) 经济效益不仅是优化企业资本结构的物质保证，也是资本结构最优化的表现形状。优化资本结构一要取决于债务资本的融入；二要取决于权益资本的增加。债务资本的融入，专门大程度上又取决于企业经济效益如何，企业效益好的企业，融资就比较容易，那些效益差的企业，融资就困难。权益资本能否增加，也取决于经济效益，效益好的企业发行股票大小股东都情愿

认购，效益好的企业还能够通过转增资本的方式使权益资本增加。因此，确定企业最正确资本结构应以有利于增加经济效益为差不多标准。

3) 经济效益是企业内外利益主体关注的焦点。一是投资者的收益往往不确定，要视企业经营成果而定。因此，所有者专门关注投入到企业的资本，紧密关怀企业效益，推测以后的收益；二是债权人关注企业的偿债能力，也注重企业的效益来判定借出去的款项是否能按时收回；三是关联方企业关注财务风险，看企业效益，推测以后变化，防范风险；四是国有资产治理部门及税费收缴部门关注企业经济效益，推测本部门的目标是否能够实现；五是企业职工对企业能否及时发放工资、福利，是否正常生产运转，也十分关注企业效益。因此，企业效益将是确定最正确资本结构的差不多标准。

（3）社会效益最大是确定最正确资本结构的标准

在企业大力进展自身经济的同时，不能忽略自身所承担的社会责任，只有国民经济的可连续进展，才能更好地促进企业的生存与进展。因此，在优化资本结构的同时，势必要关注社会效益的大小。假设给社会生态环境或资源造成 1000 万元的缺失为代价而换取企业 500 万元盈利的方案，其投资或融资差不多上不可取的。因此，优化资本结构必须履行社会责任，调剂好企业效益与社会效益的关系。在二者利益相冲突的时候，应把社会效益放在首位，不能只顾企业效益的提高，而不顾社会效益的下降；不能只顾股东的收益最大而不承担社会责任。这就对优化资本结构提出了更深层次的要求，考虑社会效益将是确定最正确资本结构的另一标准。

4 企业最正确资本结构的分析方法

4.1 筹资无差别点分析法

4.1.1 筹资无差别点分析法(EBIT—EPS 分析法)的概念

将企业的盈利能力与负债对股东财富的阻碍结合起来,去分析资金结构与每股利润之间的关系,进而确定合理的资金结构的方法,叫息税前利润—每股利润分析法,简称为 EBIT—EPS 分析法,也被称为筹资无差别点分析法。它是利用息税前利润和每股利润之间的关系来确定最正确资金结构的方法。依照这一分析方法,能够分析判定在什么样的息税前利润水平下适于采纳何种资金结构。这种方法确定的最正确资本结构亦即每股利润最大的资本结构。

4.1.2 筹资无差别点分析法应用举例

EBIT—EPS 分析法是一种定量的分析方法,它通过企业的有效数据来对企业的最佳资本结构进行分析。

例:假设漓江公司目前有资金 100 万元,现在因为生产进展需要,预备再筹集 40 万元资金,这些资金能够通过发行股票来筹集,也能够利用发行债券来筹集。把原资本结构和筹资后资本结构依照资本结构的变化情形进行 EBIT—EPS 分析(参见表 4-1)

表 4—1 漓江公司资本结构变化情形表

单位: 元

筹资方式	原资本结构	增加筹资后资本结构	
		增发普通股 (A)	增发公司债券 (B)
公司债券 (利率 8%)	200, 000	200, 000	600, 000
普通股 (面值 10 元)	400, 000	600, 000	400, 000

资本公积	250, 000	450, 000	250, 000
留存收益	150, 000	150, 000	150, 000
资本总额合计	1, 000, 000	1, 400, 000	1, 400, 000
一般股股数〔股〕	40, 000	60, 000	40, 000

注：发行新股时，每股发行价 20 元，筹资 400, 000 元需发行 20, 000 股，一般股股本

增加 200, 000 元，资本公积金增加 200, 000 元，适用所得税税率为 33%。

解：EBIT—EPS 分析实质上是分析资本结构对一般股每股盈余的阻碍，具体的分析从表 4-2 中能够看到，息税前盈余为 300, 000 元的情形下，利用增发公司债的形式筹集资金能使每股盈余上升较多，这可能更有利于股票价格上涨，更符合理财目标。那么，怎么说息税前盈余为多少时发行一般股有利，息税前盈余为多少时发行公司债有利呢？这就要测算每股盈余无差异点的息税前盈余。

表 4—2 漓江公司不同资本结构下每股盈余

单位：元

项目	增发股票	增发债券
估量息税前盈余 (EBIT)	300, 000	300, 000
减：利息	16, 000	48, 000
税前盈余	284, 000	252, 000
减：所得税 (33%)	93, 720	83, 160
税后盈余	190, 280	168, 840
一般股股数	60, 000	40, 000
每股盈余 (EPS)	3. 17	4. 22

其运算公式为：

$$(EBIT - I_1)(1 - T) / N_1 = (EBIT - I_2)(1 - T) / N_2$$

式中，EBIT 为每股收益无差别点处的息税前盈余； I_1 、 I_2 为两种筹资方式下的年利息； T 为所得税税率； N_1 、 N_2 为两种筹资方式下的流通在外的一般股股数。

把表 4—1 中漓江公司的资料代入上式，得：

$$[(EBIT - 16, 000)(1 - 33\%)] / 60, 000 = [(EBIT - 48, 000)(1 - 33\%)] / 40, 000$$

求得：EBIT=112, 000 元，此点：EPS1=EPS2=1. 072 元。

这确实是

说,当盈余能力 $EBIT > 112,000$ 元时,利用负债筹资较为有利,当盈利能力在 $EBIT \leq 112,000$ 元时,不应再增加负债,以发行一般股为宜。当 $EBIT = 112,000$ 元时,采纳两种方式无差别。漓江公司估量 $EBIT$ 为 300,000 元,故采纳发行公司债券的方式较为有利。

4.1.3 筹资无别点分析法的不足

$EBIT-EPS$ 的分析方法是一种定量的分析方法,它只考虑了资本结构对每股盈余的阻碍,并假定每股盈余最大,股票价格也就最高。但把资本结构对风险的阻碍置之视野以外,是不全面的。因为随着负债的增加,投资者的风险加大,股票价格和企业价值也会有下降的趋势,因此,单纯用 $EBIT-EPS$ 分析法有时会作出错误的决策。但在资本市场不完善的时候,投资人要紧依照每股利润的多少来作出投资决策,每股利润的增加也的确有利于股票价格的上升。

4.2 公司价值分析法

4.2.1 公司价值分析法的概念

公司价值分析法也称比较公司价值法,是通过运算和比较各种资金结构下公司的市场总价值来确定最正确资金结构的方法。最正确资金结构亦即公司市场价值最大的资金结构。

公司的市场总价值=股票的总价值+债券的价值

比较公司价值法依照资本结构的理论进行最正确资本结构决策时,应综合考虑资本成本和财务风险对企业价值的阻碍,通过比较不同资本结构下的公司价值,选择公司价值最大时的资本结构。由于比较公司价值法全面考虑了资本成本和财务风险对公司价值的阻碍,以公司价值最大化作为确定最正确资本结构的目标,因此符合现代公司财务治理的差不多目标。

4.2.2 公司价值分析法的分析步骤

一样地,公司价值法的差不多原理包括以下几个步骤:

(1) 测算公司价值。依照资本结构理论的有关假设,公司价值实际上是其以后现金流量的现值。相应地,债券和股票的价值都应按其以后现金流量进行折现。

(2) 测算公司资本成本率。依照前述假定,在公司的总资本只包括长期债券和一般股的情形下,公司的综合资本成本确实是长期债券资本成本和一般股资本

成本的加权平均数。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。

如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/616213030242010105>