

中小企业资本结构优化问题分析

李霞

(安徽财经大学会计学院 安徽蚌埠 233060)

【摘要】 现行《企业所得税法》的实施为中小企业的发展提供了良好的机遇,如何利用机遇完善企业资本结构是目前中小企业面临的主要问题之一。本文对我国中小企业资本结构现状及优化进行分析和探讨。

【关键词】 中小企业 企业所得税并轨 资本结构 股权多元化

随着我国社会主义市场经济的发展和现代企业制度的建立,企业的筹资渠道和筹资方式日趋多元化。合理利用负债筹资,科学安排筹资比例,对企业降低综合资本成本率、合理利用财务杠杆有着重要意义。然而,从目前的实际来看,我国中小企业的资本结构不容乐观,资本总量严重不足。企业所得税并轨后,中小企业面临的市场环境发生了很大变化,现行《企业所得税法》规定的较低税率和新的税前扣除办法给中小企业带来了更多的优惠政策,如何利用这些优惠政策完善现有的资本结构是中小企业当前的主要任务之一。

一、我国中小企业资本结构现状

1. 资本总量不足。企业生产经营过程中,无论是技术创新,还是扩大规模,都需要资本的投入。资本总量不足势必会影响到企业的发展。一般来说,中小企业规模小、利润少,将直接导致其资本积累少、资本总量不足。资本总量不足使企业在面临危机时不能随市场的变化而变化,中小企业更是如此。2008年爆发的金融危机,使我国沿海很多中小企业迅速破产。这些企业之所以抵抗危机的能力较差,主要原因就是资本总量不足,在面对金融危机时无法适时进行变革,从而适应市场的变化,最终导致企业倒闭。

2. 权益资本比例高,负债资本比例低。目前我国公司的融资结构中,内源融资所占比例普遍很低,外源融资占绝对的比重,且在外源融资中,股权融资比重平均已超过50%。预计随着股票市场的进一步发展,这一平均水平还将继续上升。我国企业融资的特点是主要依靠外部融资且“轻债务融资重股权融资”,这与优序融资理论的先内部融资后外部融资以及权衡理论中的有效利用债务融资能使企业价值增大等思想相悖。从中小企业权益资本比例来看,存在对于股权融资的偏好。我国企业一经股份制改造获准上市,便把股票融资作为公司融资的首选渠道,不但极力扩大发行份额,而且公司股利的分配方案也较少采取现金股利形式,而多以股票股利形式为主。我国只有极少数中小企业发行过公司债券,与之形成鲜明对比的是各中小企业配股之风盛行。这种倾向导致我国中小企业资本结构中的权益资本比例过高,债务融资比例偏低。

3. 自有资本出资集中度高,多元化不够。根据2006年中

小企业建立现代企业制度的检查资料统计,截止到2006年4月底,在沪深两市的1175家中小企业中,一个人或几个主要合伙人出资的公司有1051家,占89.4%,其中一个人出资的为813家,占77.4%。单一出资比例在50%以上的公司有390家,占33.2%;出资比例在20%~50%的公司有387家,占全部中小企业的32.9%。两项相加,单一创办绝对出资或相对出资的中小企业占全部中小企业的66.1%。而且,我国中小企业不但第一大创办人出资比例高,且相当一部分中小企业的出资人之间存在着密切的关联关系,前五大出资人相互不独立。可见,我国大多数中小企业由一个人出资创办,少数由几个合伙人共同创办。企业创立时的注册资本大部分来源于个人的资金或者某个家族,自有资本出资的集中度相当高,在面对风险时,不能灵活地调动企业资金,往往导致企业经营失败,面临破产倒闭的风险。

4. 资本结构管理重点偏移。资本结构管理是指企业根据竞争环境变动引起的资产现金流入风险变化,为匹配现金流要求而动态调整资本结构的过程。我国中小企业在日常经营管理中,往往不注重投资项目的可行性分析而盲目配股,或是仅仅为了解决“燃眉之急”而负债。部分中小企业在实践中可能也采用了诸如预算管理、长期管理和长期计划等具体方法,但是这些计划或预算缺乏对未来环境深入细致的分析和预测。显然,这样的计划或预算与以“谋划未来”为基本特征的“战略”尚有较大距离。在实际中,即使是比较规范的中小企业,其资本结构管理的重点也多为日常的战术管理。

二、中小企业资本结构的优化措施

企业资本结构调整,是指以提高所有者收益或降低偿债风险为目的,针对企业总资本结构中负债与所有者权益各自所占比重及其相互之间比例关系所进行的调整。依据企业资本总量是否变动,可把企业资本结构的调整分为存量调整与增量调整两大类型。存量调整是指在企业资本总量不变的情况下,调整负债及所有者权益在总资本中所占的比重及其相互之间的比例关系。增量调整是指通过增加或减少企业的资本总量,使全部资本中的各种资本所占比重及其相互之间的比例关系发生变化。存量调整因不涉及资本总量的变化,故不

会受到资本市场上资本供需状况及结构的影响,而增量调整因涉及资本总量的变动,故易受资本市场上各种因素的制约,企业面临的财务风险较高,承担的调整成本也较高。对处于发展阶段的中小企业来说,其资本结构调整的方式主要是增量调整。具体来讲,就是根据企业不同发展阶段对资本结构的不同需求,扩大权益资本或债务资本的比例,在企业资本总额增加的同时,达到最优资本结构的要求。

1. 合理避税,积累资金,增加资本存量。《企业所得税法》统一了企业所得税扣除标准和优惠政策,取消了外资企业的超国民待遇,且相较原税法所规定的税率,现行《企业所得税法》规定的税率更低。这些政策将大大促进企业的发展,中小企业可以通过自身的变革合理避税,积累资金。首先,现行《企业所得税法》明确了我国对公司制企业和合伙制企业实行不同税制。公司制企业按照《企业所得税法》缴纳企业所得税,而合伙制企业及个人独资企业则按《个人所得税法》的相关规定缴纳个人所得税。与合伙经营企业相比,有限责任公司负有双重纳税的义务,即先交纳了企业所得税的股东在获取股息收入时再交纳个人所得税,而合伙经营的合伙人或个人独资企业的出资人只需交纳个人所得税。如果单从纳税负担的角度出发,在新组建企业时可以选择设立为合伙制或独资企业。其次,现行《企业所得税法》对中小企业特别是微型企业和高新技术企业的税收支持增加,对符合条件的微型企业按20%的税率征收企业所得税,对于国家重点扶持的高新技术企业按15%的税率征收企业所得税,所以中小企业的规模和企业设立时的定位对企业至关重要。现行《企业所得税法》中关于微型企业规模、人数等都有明确的规定,中小企业在企业创立和经营中应合理控制企业的规模。最后,企业所得税税率由原来的33%降低到现在的25%。所得税税率的降低意味着只要企业多生产和销售产品,按新税率所缴纳的所得税相对原税率要低得多,企业所积累的资金就更多。

2. 合理调整企业资本结构,增加债务资本。我国很多中小企业在创立时,对资金的来源往往只看重股权而对债权的认识不到位,甚至认为企业债务越少越好。而修正后的MM理论认为企业的资本结构是由股权和债权所构成的,其比例关系应是大致相当的,所以企业在创立时应因地制宜,建立合理的资本结构。

MM理论认为,负债资本可以避税。负债资金利息有避税的作用,所以中小企业应增加其负债资本量,减少权益资本使用量,完善资本结构。中小企业现有的资本结构中,权益资本占很大的部分,负债资本比例较小,因而中小企业在调整资本结构时应改变这种情况。但是随着现行《企业所得税法》的实施,企业所得税税率由原来的33%降低到现在的25%。所得税税率的降低是否意味着负债资本在企业中的作用就会降低,答案是否定的。企业负债资本不仅仅有避税作用,还有财务杠杆作用。当企业所得税变化时,一些企业认为企业负债资金利息有避税的作用,所得税税率提高,企业负债资金利息避税所带来的财务利益会提高,财务杠杆随之提高;反之亦然。但是,在不存在优先股的情况下,所得税税率提高,企业财

务杠杆并没有发生变化。其主要原因是国家以税收的形式参与企业利益分配。企业息税前收益可分为三部分:①债务人收取的利息;②国家税收;③所有者净利润。所得税税率提高,国家获取的利益上升。在利息避税效应及国家税收两者的作用下,财务杠杆不会发生变化,企业财务风险也会保持原有水平。所得税税率提高时,企业如果保持原有的资本结构及各单项资本所要求的必要报酬率,则企业的加权资本成本也将保持原有水平。但此时由于国家获取的利益增加,普通股每股利润水平将低于税率提高前的水平。财务风险和资本成本不变而普通股每股收益下降,不符合资本结构优化的目标,所以所得税税率提高时,企业要调整资本结构。同理,所得税税率下降且企业保持原有的资本结构时,资本成本及财务风险不变,而普通股每股收益会上升,符合企业资本结构优化目标。此时,企业不需要调整资本结构即可获得更高的财务效益。

可以看出,所得税税率下降使企业负债资本的避税效益下降,但是其所降的幅度不太大,对负债资本的避税效益影响不大。从负债资本的财务杠杆作用来说,所得税税率的下降,使负债资本的财务杠杆作用提高,企业获得的财务效益会更高。所以中小企业在所得税税率有所下降时,应加大负债资本量,减少权益资本,完善中小企业股权结构。

3. 实行股权多元化。中小企业股权多元化的关键是吸收家族成员之外的出资人,一般包括:①引进社会投资(可以是自然人投资和法人投资)。②经营者股权。引入职业经理人参与经营管理以后,以现股、期股、期权等形式授予经营者股权,作为对经营者的激励,调动经营者的工作积极性,降低代理成本,以较少的成本获取人力资本。③技术股权。可以是技术直接作价入股,用股权换取无形资产,形成企业的核心竞争力,也可以高薪聘请技术人员,在技术转化为产品、形成价值后,再授予他们股权,作为一种激励,这样企业就可以在获取必要技术的同时减少资金的支出。④员工持股。员工持股不仅可以增强员工主人翁责任感和工作积极性,而且拓宽了企业的资本来源,能够吸收员工持有的剩余资金。所得税税率降低后,企业所要缴纳的税费大大减少,投资者分到的红利就会相应增加。企业可以借助这个机会来分散股权。

另外,中小企业目前只注重资本的日常管理,而日常资金的流动,而对于企业整体的资本结构缺少规划,战略管理意识缺乏。中小企业应加强企业资本结构的管理,特别是战略管理,从整体上系统地考虑企业资本结构该如何完善。

【注】本文系安徽省会计学会2009年度重点课题“企业所得税并轨与提高企业经济效益关系研究”(项目编号:ATZ03)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 王培志,马兆庆.内外资企业所得税并轨对我国引进外资的影响研究.财政研究,2007;12
2. 罗桂玉.中小企业资本结构优化探析.中国乡镇企业会计,2008;9
3. 李毅,蒲勇健.中小企业资本结构影响因素分析.重庆大学学报(社会科学版),2009;5