

# 中级会计职称

## 教材精讲班

### 中级财务管理

#### 第四节 资本结构

##### 一、资本结构基础知识

###### (一) 含义

##### 1. 资本结构

- (1) 广义：**全部**债务与股东权益的构成比率。
- (2) 狭义：**长期**负债与股东权益的构成比率，短期债务作为营运资金管理（不属于资本范畴）。

##### 2. 最佳资本结构——**同时**满足：

- (1) 加权平均资本成本最低；
- (2) 企业价值最大。

**【提示】**理论上，最佳资本结构是存在的。但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**。

实践中，目标资本结构通常是企业根据**满意化原则**，结合自身实际进行**适度负债经营**所确立的资本结构。

###### (二) 资本结构理论

##### 1. MM 理论

假设条件：

- (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公司的借款利率相同且无借债风险；
- (3) 具有相同经营风险的公司称为风险同类，经营风险可以用息税前利润的方差衡量；
- (4) 每一个投资者对公司未来的收益、风险的预期都相同；
- (5) 所有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： <b>有负债企业价值=无负债企业价值</b> ；                                 |
|          | ②有负债企业的股权成本随着负债程度的 <b>增大而增大</b> ，即：有负债企业的股权成本=无负债企业的股权成本+风险报酬；风险报酬取决于债务比例 |
| 有税 MM 理论 | ①有负债企业价值= <b>无负债企业价值+负债利息抵税价值</b> ；                                       |
|          | ②有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大，即：有负债企业的股权成本=无负债企业的股权成本+风险报酬；风险报酬取决于债务比例以及企业所得税税率 |

**【例题·单选题】**根据有税的 MM 理论，当企业负债比例提高时，（ ）。

- 权益资本成本上升
- 债务资本成本上升
- 加权平均资本成本上升
- 加权平均资本成本不变

**【正确答案】**A

**【答案解析】**有负债企业的权益资本成本等于相同风险等级的无负债企业的权益资本成本加上，与以市值计算的债务与权益比例成比例的风险报酬，且风险报酬取决于企业的债务比例以及所得税税率。当企业负债比例提高时，股权资本成本上升。

**【例题·多选题】** 下列关于 MM 理论的说法中，正确的有（ ）。

- A. 在不考虑企业所得税的情况下，企业价值不受负债资本的多少的影响，仅取决于企业经营风险的大小
- B. 在不考虑企业所得税的情况下，有负债企业的权益成本随负债比例的增加而增加
- C. 在考虑企业所得税的情况下，企业价值随着负债比例的增加而减少
- D. 一个有负债企业在有企业所得税情况下的权益资本成本要比无负债企业下的权益资本成本高

**【正确答案】** ABD

**【答案解析】** 在考虑企业所得税的情况下，企业价值随着负债比例的增加而增大，所以选项 C 不正确。