

注册会计师

财务成本管理

课程精讲班

第八章 资本结构

考情一览

本章为**一般重要**的章节，难度一般，考试题型主要为**客观题**，历年平均分值 4 分左右，需重点掌握的知识点共 **3** 个。

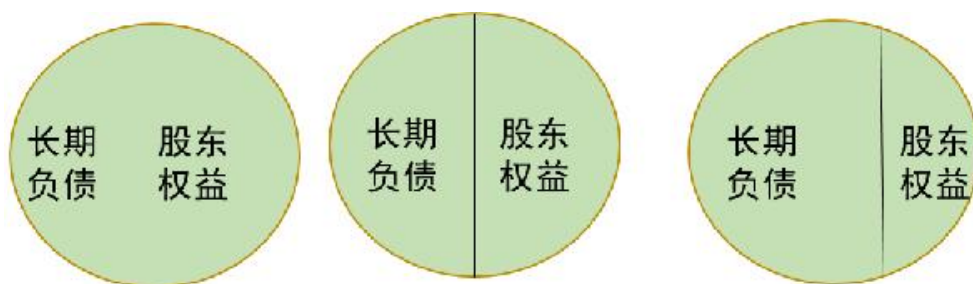
- 1、资本结构理论
- 2、资本结构决策分析
- 3、杠杆系数的衡量

目 录

- 01 资本结构理论
- 02 资本结构决策分析
- 03 杠杆系数的衡量

第一节 资本结构理论

资本结构，是指企业各种**长期资本来源**的构成和**比例**关系。通常情况下，企业的资本由长期债务资本和权益资本构成，资本结构指的就是长期债务资本和权益资本各占多大比例。一般来说，在资本结构概念中**不包含短期负债**。短期资本的需要量和筹集是经常变化的，且在整个资本总量中所占的**比重不稳定**，因此**不列入资本结构**管理范围，而作为营运资本管理。



【知识点一】资本结构的 MM 理论

现代资本结构理论是由莫迪格利安尼与米勒（简称 MM）基于完善资本市场的假设条件提出的，MM 的资本结构理论所依据的直接及隐含的假设条件如下：

- (1) 经营风险可以用息税前利润的方差来衡量，具有相同经营风险的公司称为风险同类
- (2) 投资者等市场参与者对公司未来的收益与风险的预期是相同的
- (3) 完善的资本市场,即在股票与债券进行交易的市场中**没有交易成本**，且个人与机构投资者的**借款利率**与公司相同
- (4) **借债无风险**，即公司或个人投资者的所有债务利率均为无风险利率，与**债务数量无关**
- (5) 全部**现金流是永续的**，即所有公司预计是**零增长率**，因此具有“预期不变”的息税前利润，所有债券也是永续的。

(一) 无税 MM 理论

在**不考虑企业所得税**的情况下，MM 理论研究了两个命题：

命题 I：在没有企业所得税的情况下，有负债企业的价值与无负债企业的**价值相等**，即无论企业是否有负债，企业的资本结构与企业价值无关。其表达式如下：

$$V_L^0 = \frac{EBIT}{r^0_{wacc}} = V_U^0 = \frac{EBIT}{r^0_{su}}$$

式中， V_L^0 表示有负债企业的价值； V_U^0 表示无负债企业的价值；EBIT 表示企业全部资产的预期收益（永续）； r^0_{wacc} 表示有负债企业的加权资本成本； r^0_{su} 表示既定风险等级的无负债企业的权益资本成本。

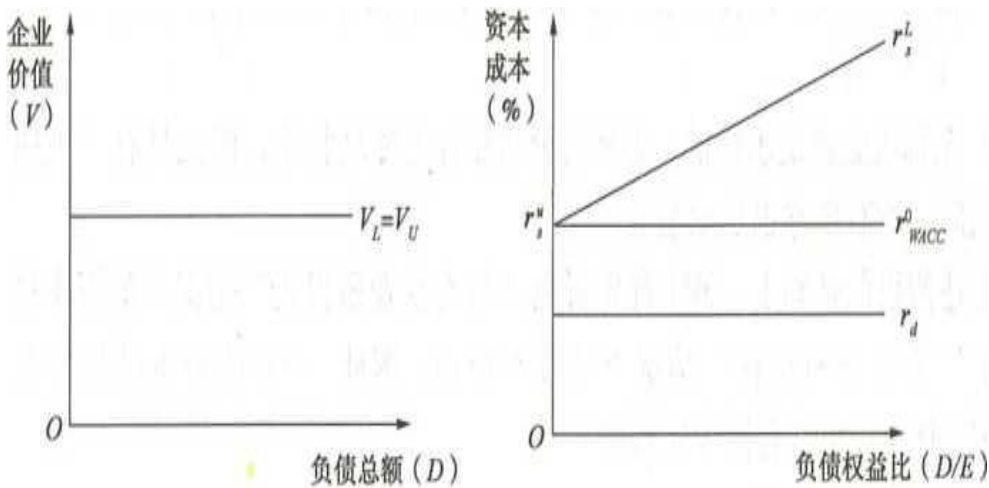
命题 I 的表达式说明了无论企业是否有负债，**加权平均资本成本**将保持**不变**；企业加权平均资本成本与其资本结构无关，仅取决于企业的**经营风险**。

命题 II：有负债企业的**权益资本成本**随着财务杠杆的提高而增加。有负债企业权益资本成本等于无负债企业的权益资本成本加上**风险溢价**，而风险溢价与以市值计算的财务杠杆（债务/股东权益）成正比。其表达式如下：

$$r^0_{sl} = r^0_{su} + \text{风险溢价} = r^0_{su} + \frac{D}{E}(r^0_{su} - r^0_d)$$

式中， r^0_{sl} 表示有负债企业的权益资本成本； r^0_{su} 表示无负债企业的权益资本成本；D 表示有负债企业的债务市场价值；E 表示其权益的市场价值； r^0_d 表示税前债务资本成本。

无企业所得税情况下的 mm 理论可用下图来表示。



【何你说】

无税 MM 理论（2 不变，1 提高）

