

## 第一节 资本结构理论

### 【知识点一】资本结构的 MM 理论

#### (二) 有税 MM 理论

有税 MM 理论也研究两个基本命题。

命题 I:有负债企业的价值等于具有相同风险等级的无负债企业的价值加上债务利息抵税收益的现值。其表达式如下:

$$V_L^T = V_U^T + T \times D = V_U^T + PV(\text{利息抵税})$$

式中:  $V_L^T$  表示有负债企业的价值;  $V_U^T$  表示无负债企业的价值;  $T$  为企业所得税税率;  $D$  表示企业的债务数量。

#### (二) 有税 MM 理论

命题 I 的表达式说明了由于债务利息可以在税前扣除,形成了债务利息的抵税收益,相当于增加了企业的现金流量,增加了企业的价值。随着企业负债比例的提高,企业价值也随之提高,在理论上全部融资来源于负债时,企业价值达到最大。

命题 II:有债务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。其表达式如下:

$$r_{sL}^T = r_{sU}^T + \text{风险溢价} = r_{sU}^T + (r_{sU}^T - r_d^T)(1 - T) \frac{D}{E}$$

式中,  $r_{sL}^T$  表示有负债企业的权益资本成本;  $r_{sU}^T$  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价值;  $E$  表示有负债企业的权益市场价值;  $r_d^T$  表示不变的税前债务资本成本;  $T$  表示企业所得税税率

#### (二) 有税 MM 理论

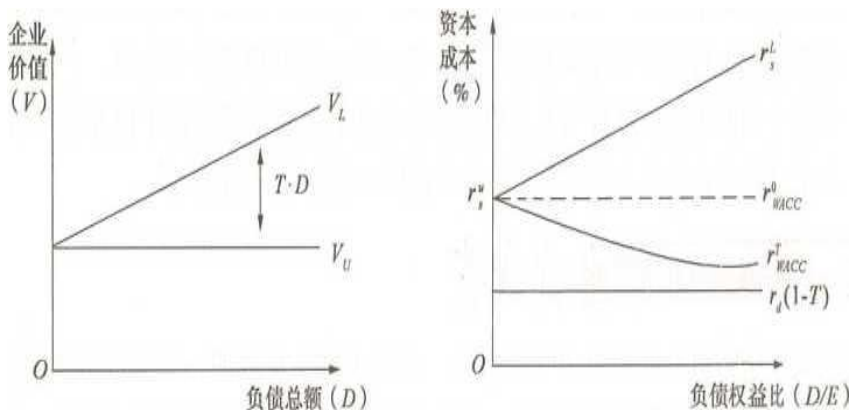
有税条件下 MM 命题 II 与无税条件下命题 II 所表述的有负债企业权益资本成本的基本含义是一致的,其仅有的差异是由  $(1-T)$  引起的。由于  $(1-T) < 1$ ,使有税时有负债企业的权益资本成本比无税时的要小。

在考虑所得税的条件下,有负债企业的利息抵税收益也可以用加权平均资本成本来表示。在企业使用债务筹资时所支付的利息成本中,有一部分被利息抵税所抵消,使实际债务利息成本为  $r_d(1-T)$ 。考虑所得税时的负债企业加权平均资本成本为:

$$\begin{aligned} r_{wacc}^T &= \frac{E}{E + D} r_{sL}^T + \frac{D}{E + D} r_d^T (1 - T) \\ &= \frac{E}{E + D} r_{sU}^T + \frac{D}{E + D} r_d^T - \frac{D}{E + D} r_d^T T \end{aligned}$$

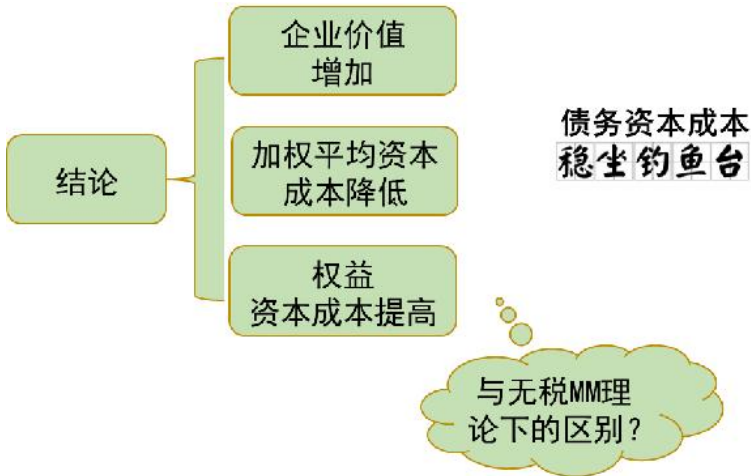
上式表明,在考虑所得税的条件下,有负债企业的加权平均资本成本随着债务筹资比例的增加而降低

有税条件下的 MM 理论的两个命题如图所示。



【何你说】

有税 MM 理论 (1 增 1 减, 1 提高)



【例题·多选题】下列关于有企业所得税情况下 MM 理论的说法中, 正确的有 ( )。

- A. 高杠杆企业的债务资本成本大于低杠杆企业的债务资本成本
- B. 高杠杆企业的价值大于低杠杆企业的价值
- C. 高杠杆企业的权益资本成本大于低杠杆企业的权益资本成本
- D. 高杠杆企业的加权平均资本成本大于低杠杆企业的加权平均资本成本

答案: BC

解析: 高杠杆企业的债务资本成本与低杠杆企业的债务资本成本相等, 高杠杆企业的加权平均资本成本小于低杠杆企业的加权平均资本成本



【例题·单选题】根据有税的 MM 理论, 当企业负债比例提高时, ( )。

- A. 股权资本成本上升
- B. 债务资本成本上升
- C. 加权平均资本成本上升
- D. 加权平均资本成本不变

答案: A

解析: 根据有税的 MM 理论, 当企业负债比例提高时, 债务资本成本不变, 加权平均资本成本下降。