



第八章 资本结构



第八章 资本结构

【知识点1/3】资本结构理论-客

1、无税MM理论

随着债务比例提高，企业价值不变，加权平均资本成本不变，权益资本成本提高，债务资本成本（不影响）。

2、有税MM理论，随着债务比例提高，企业价值增加，加权平均资本成本降低，权益资本成本提高，有税MM理论权益资本成本提高的幅度小，债务资本成本不影响。

3、权衡理论： $V_L = V_U + PV(\text{利息抵税}) - PV(\text{财务困境成本})$ 。



第八章 资本结构

4、代理理论：

$$V_L = V_U + PV(\text{利息抵税}) - PV(\text{财务困境成本}) - PV(\text{债务的代理成本}) + PV(\text{债务的代理收益})。$$

无税MM理论

有税MM理论

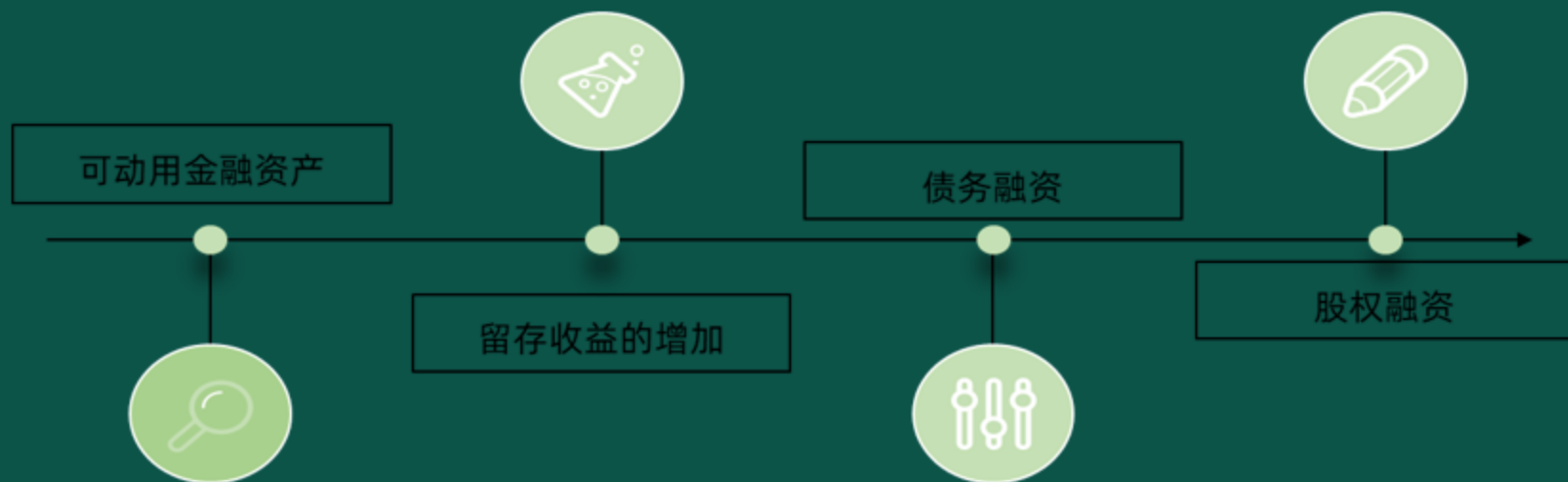
权衡理论



第八章 资本结构

【知识点1/3】资本结构理论-客

4、优序融资理论





第八章 资本结构

【知识点2/3】资本结构决策-客/主

资本结构决策分析有不同的方法，常用的方法有**资本成本比较法、每股收益无差别点法、企业价值比较法**。

(一) 每股收益无差别点法

每股收益无差别点计算公式：

$$\frac{(EBIT - I_1)(1 - T) - PD_1}{N_1} = \frac{(EBIT - I_2)(1 - T) - PD_2}{N_2}$$



第八章 资本结构

【知识点2/3】资本结构决策-客/主

(一) 每股收益无差别点法

- 1、等式一列求无差别点对应的EBIT
- 2、两个EBIT选最小
- 3、如果利润赚得多，优先发债没得说
- 4、如果利润赚得少，优先发股更稳妥



第八章 资本结构

【提示】

求解每股收益无差别点所对应的EBIT:

方案一：税前流出（利息、税前优先股股利）

股数

方案二：税前流出（利息、税前优先股股利）

股数

每股收益无差别点所对应的EBIT=（大流出*大股数-小流出*小股数）/（大股数-小股数）

【举例】：企业现有负债7500万元，年利率5%，优先股300万，票面股息率8%，普通股500万股

方案一：4000万，票面利率6%

方案二：发行股票250万股

大流出：375+320+240=935 大股数：500+250=750 小流出：375+320=695 小

股数：500



第八章 资本结构

【知识点2/3】资本结构决策-客/主

（二）企业价值比较法

公司的**最佳资本结构**不一定是使每股收益最大的资本结构，假设股东投资资本和债务价值不变，该资本结构也是使**企业价值最大化**的资本结构。同时，公司的**加权平均资本成本也是最低的**。



第八章 资本结构

【知识点3/3】 杠杆系数的衡量-客/主

(一) 预备知识

边际贡献 $M=Q(P-V)$

息税前利润 $EBIT=Q(P-V)-F$

税前净利润 $=EBIT-I-PD/(1-T)$

盈亏平衡点的销量 $=F/(P-V)$

盈亏平衡点的销售额 $=F/\{(P-V)/P\}$ 。



第八章 资本结构

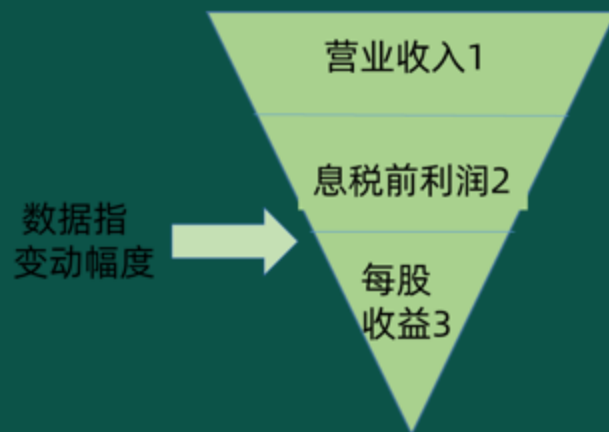
【知识点3/3】杠杆系数的衡量-客/主

(二) 定义公式 (用于预测)

经营杠杆系数DOL=息税前利润变化的百分比/营业收入变化的百分比

财务杠杆系数DFL=每股收益变化的百分比/息税前利润变化的百分比

联合杠杆系数DTL=每股收益变化的百分比/营业收入变化的百分比





第八章 资本结构

【知识点3/3】杠杆系数的衡量-客/主

(三) 计算公式

经营杠杆系数DOL=M/EBIT

财务杠杆系数DFL= EBIT/{EBIT-I-PD/ (1-T) }

联合杠杆系数DTL= M/{EBIT-I-PD/ (1-T) }

联合杠杆系数=经营杠杆系数*财务杠杆系数

