

第二节 资本结构决策分析

（三）企业价值比较法

公司的最佳资本结构是使市净率最高的资本结构（假设市场有效）。同时，公司的加权平均资本成本也是最低的。

（1）企业的市场价值（V）=股票的市场价值（S）+长期债务的价值（B）+优先股的价值（P）

（2）假设长期债务和优先股的现值等于其面值

（3）假设企业的经营利润永续，权益资本成本不变，

$$\text{普通股的市场价值 } S = \frac{(\text{EBIT} - I) \times (1 - T) - PD}{r_s}$$

$$r_s = r_{RF} + \beta \times (r_m - r_{RF})$$

（4）公司的资本成本应用加权平均资本成本来表示

在不存在优先股的情况下，加权平均资本成本

$$r_{WACC} = r_d \times (1 - T) \times B/V + r_s \times S/V$$

【例题】某企业的长期资本构成均为普通股，无长期债务资本和优先股资本，股票的账面价值为3 000万元。预计未来每年EBIT为600万元，所得税税率为25%。该企业认为目前的资本结构不够合理，准备通过发行债券回购部分股票的方式，调整资本结构，提高企业价值。经咨询调查，目前的长期债务利率和权益资本的成本情况如表所示。

不同债务水平下的公司债务资本成本和权益资本成本

债券的市场价值 B（万元）	税前债务资本成本 r_d （%）	股票 β 值	无风险报酬率 r_{RF} （%）	市场证券组合必要报酬率 r_m （%）	权益资本成本 r_s （%）
0	—	1.2	8	12	12.8
300	10	1.3	8	12	13.2
600	10	1.4	8	12	13.6
900	12	1.55	8	12	14.2
1 200	14	1.7	8	12	14.8
1 500	16	2.1	8	12	16.4

公司市场价值和资本成本

公司的市场价值 V（万元） ①=②+③	债券的市场价值 B（万元）②	股票的市场价值 S（万元）③	税前债务资本成本 r_d （%）	权益资本成本 r_s （%）	加权平均资本成本 r_{WACC} （%）
3 515.63	0	3 515.63	—	12.8	12.8
3 538.64	300	3 238.64	10	13.2	12.72
3 577.94	600	2 977.94	10	13.6	12.58
3 498.59	900	2 598.59	12	14.2	12.86
3 389.19	1 200	2 189.19	14	14.8	13.28
3 146.34	1 500	1 646.34	16	16.4	14.3

长期债务为600万元时，企业价值最大，加权平均资本成本最低，此时的资本结构为最佳资本结构。