

2011年证券从业资格考试《发行与承销》第四章第三节资本结构理论 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/648/2021_2022_2011_E5_B9_B4_E8_AF_81_c33_648124.htm 百考试题证券从业资格考试网

特别收集整理2011年证券从业资格考试《发行与承销》第四章 公司融资第三节资本结构理论重点，更多试题进入百考试题在线考试中心！

第三节 资本结构理论

一、早期资本结构理论

(一)净收入理论 假定:(1)当企业融资结构变化时，企业发行债券和股票进行融资其成本不变，也即企业的债务融资成本和股票融资成本不随债券和股票发行量的变化而变化。(2)债务融资的税前成本比股票融资成本低。 结论：当企业增加债务融资比重时，融资总成本会下降。 例4-7(2010年3月单选题)认为当企业以100%的债券进行融资，企业市场价值会达到最大的理论是()。 A.净收入理论 B.净经营收入理论 C.传统折中理论 D.净经营理论 【参考答案】A

(二)净经营收入理论 假定：不管企业财务杠杆多大，债务融资成本和企业融资总成本不变。 结论：融资总成本不会随融资结构的变化而变化。

二、现代资本结构理论

(一)MM定理 1.MM无税模型。 假设条件：(1)企业的经营风险可以用EBIT衡量，有相同经营风险的企业处于同类风险等级。(2)现在和将来的投资者对企业未来的EBIT估计完全相同，即投资者对企业未来收益和这些收益风险的预期是相等的。(3)股票和债券在完全资本市场上进行交易，没有交易成本。投资者可同企业一样以同样利率借款。(4)所有债务都是无风险的，债务利率为无风险利率。(5)投资者预期EBIT固定不变，即企业的增长率为零，所有现金流量都是固定年金。 结论：在无税情况下，企业的货币资本结

构不会影响企业的价值和资本成本。2.MM的公司税模型。因为公司所得税是客观存在的，所以MM提出了包括公司税的模型。结论是：负债会因利息的抵税作用而增加企业价值，对投资者来说也意味着更多的可分配经营收入。

(二)米勒模型 考虑公司税的MM模型没有考虑个人所得税的影响。1976年米勒在美国金融学会上就提出了一个包含了公司所得税和个人所得税的模型来估算负债杠杆对公司价值的影响。

米勒模型： V_L 负债企业的价值 V_U 无负债企业的价值， T_C 、 T_S 、 T_D 分别代表公司所得税、个人股票所得税和债券所得税。米勒模型的含义有：(1)代表负债杠杆效应，即负债所带来的公司价值的增加额，相当于仅考虑公司税时MM模型中的 T_D 选项。(2)如果忽略所有的税率，则上式的结果与MM无公司税时的情形一样。(3)如果忽略个人所得税，即 $T_S=T_D=0$ ，则上式与MM公司税模型相同。(4)如果有个人所得税，但 $T_S=T_D$ ，与公司税模型也相同。

(三)破产成本模型 破产风险或财务拮据是指企业没有足够的偿债能力，不能及时偿还到期债务。当财务拮据发生时，即使企业最终不破产，也会产生大量额外费用或机会成本，这就是财务拮据成本。

(四)代理成本模型 代理成本理论区分了两种公司利益冲突：股东与经理层之间的利益冲突，债权人与股东之间的利益冲突。

精选试题推荐：第四章第一节公司融资概述 第二节公司融资成本2001年 - 2011年证券从业资格考试真题汇总（五科）2011年证券从业资格考试备考冲刺专题 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问

www.100test.com