

# 中级会计职称

## 教材精讲班

### 中级财务管理

#### 二、财务杠杆效应

##### (一) 财务杠杆

由于固定性资本成本（固定利息、优先股利、固定融资租赁费）的存在，而使得企业的普通股收益（或每股收益 EPS）变动率大于息税前利润变动率的现象。

【提示】财务杠杆反映了股权资本报酬的波动性，用以评价企业的财务风险。

$$DFL = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{息税前利润变动率}}$$

##### ① 不存在优先股

$$\text{本期 DFL} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - \text{基期利息}} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}} = 1 + \frac{\text{基期利息}}{\text{基期利润总额}}$$

##### ② 存在优先股

$$\text{本期 DFL} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - [\text{基期利息} + \text{基期优先股股利} / (1 - \text{所得税税率})]}$$

【提示】（1）财务杠杆系数越大，财务风险越大。

（2）只要有固定性资本成本存在，财务杠杆系数总是大于 1。

（3）影响财务杠杆的因素：债务资本比重；普通股盈余水平；所得税税率水平；优先股股利。

##### (二) 财务杠杆系数的性质

① 不同的息税前利润水平具有不同的财务杠杆系数，息税前利润水平越高，财务杠杆系数越低（逐渐接近于 1），财务杠杆效应越弱。

② 在普通股收益 > 0 的状态下，只要存在固定资本成本，就存在财务杠杆效应，财务杠杆系数恒大于 1；固定资本成本越高，财务杠杆效应越强、财务杠杆系数越大；如果企业不存在固定资本成本，则**财务杠杆系数=1**，表明在所得税税率和普通股股数不变的情况下，息税前利润的变动引起每股收益等比例变动，没有“放大”每股收益变动性的财务杠杆效应。

③ 当息税前利润 = 利息 + 优先股股利 / (1 - 所得税税率) 时，普通股收益 = 0，财务杠杆系数无穷大，表明息税前利润刚好抵偿固定资本成本的状态下，财务杠杆效应会很强。

④ 财务杠杆系数由息税前利润和税前固定性资本成本（利息 + ）共同决定。在其他条件不变的情况下，**财务杠杆系数与息税前利润负相关，与税前固定性资本成本正相关。**

##### (三) 财务杠杆与财务风险

##### 财务风险

由于（**债务或优先股**）筹资原因产生的（**固定**）资本成本负担而导致的普通股收益波动（**大于息税前利润波动**）的风险，产生原因是资产报酬（息税前利润）的不利变化（即经营风险）和资本成本的固定负担。

【提示】① 财务风险不能脱离经营风险而独立存在，是“**叠加**”在经营风险基础之上的风险。即：经营风险导致息税前利润产生波动性，而债务或优先股筹资使企业承担固定资本成本负担，用波动的息税前利润去抵偿固定的资本成本，会导致每股收益的波动性大于息税前利润的波动性，也就是每股收益承担的风险要多于经营风险，多出的风险即为财务风险。

②企业在持续经营过程中，**必然承担经营风险**，只有当企业采用了承担固定性资本成本的筹资方式时，才会进一步承担财务风险。

③每股收益是息税前利润的函数，经营风险导致息税前利润变动的同时，也必然导致每股收益的变动。在企业承担固定性资本成本的情况下，每股收益的变动性是经营风险与财务风险共同作用的结果。即财务杠杆放大了资产报酬变化对普通股收益的影响，在经营风险的基础上“叠加”了财务风险。财务杠杆系数越高，表明息税前利润的变动放大的普通股收益的波动程度越大，在经营风险基础上叠加的财务风险也就越大。

**【例题·单选题】**在息税前利润大于0的情况下，下列可以导致财务杠杆系数提高的是（ ）。

- A. 增加本期的负债资金
- B. 提高基期息税前利润
- C. 增加基期的负债资金
- D. 降低本期的变动成本

**【正确答案】**C

**【答案解析】**财务杠杆系数（DFL）=基期息税前利润/（基期息税前利润-基期利息）=1/（1-基期利息/基期息税前利润），从这个公式可以看出，提高基期息税前利润可以降低财务杠杆系数，增加基期利息可以提高财务杠杆系数，由于增加基期的负债资金可以增加基期利息，所以选项C正确。注意，采用简化公式计算杠杆系数，使用的都是基期的数据，与本期的数据无关。

**【例题·多选题】**一般而言，与发行普通股相比，发行优先股的特点有（ ）。

- A. 可以增加公司的财务杠杆效应
- B. 可以降低公司的财务风险
- C. 可以保障普通股股东的控制权
- D. 可以降低公司的资本成本

**【正确答案】**ACD

**【答案解析】**如果存在优先股，计算财务杠杆系数时要考虑优先股利，所以选项A正确；相对于普通股，优先股利是固定支付的，所以增加了财务风险，选项B不正确；优先股东无表决权，所以保障了普通股股东的控制权，所以选项C正确；普通股的投资风险比优先股的大，所以普通股的资本成本高一些。所以选项D正确。

**【例题·多选题】**下列各项中，影响财务杠杆系数的有（ ）。

- A. 息税前利润
- B. 普通股股利
- C. 优先股股息
- D. 借款利息

**【正确答案】**ACD

**【答案解析】**财务杠杆系数=息税前利润/[息税前利润-利息费用-优先股利/（1-所得税率）]，所以选项ACD是答案。

### 三、总杠杆效应

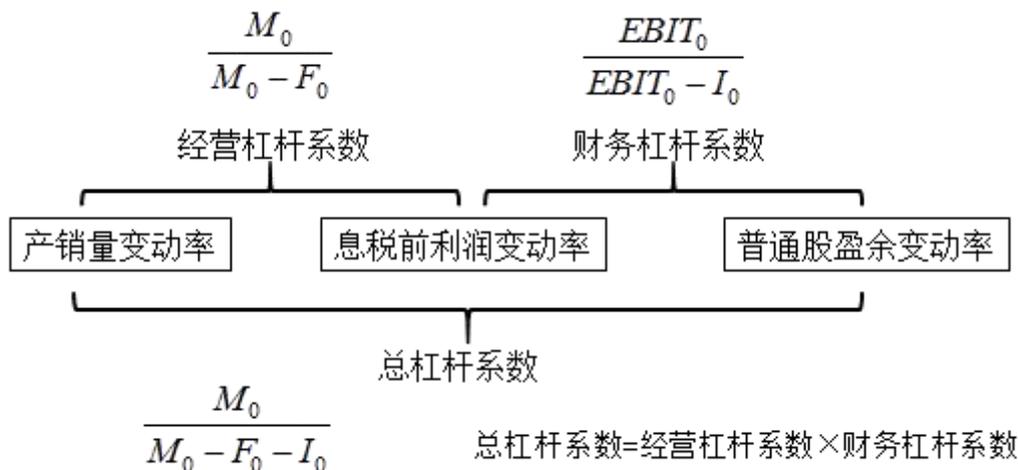
#### （一）总杠杆效应

总杠杆，是指由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销量业务量的变动率的现象。

假设不存在优先股股息：

$$\begin{aligned}
 DTL &= \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}} \\
 &= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}} \\
 &= M / (M - F - I)
 \end{aligned}$$

【总结】不存在优先股股息的情况下：



## （二）总杠杆与公司风险

【提示】企业的总体风险分为营业风险和财务风险，企业在进行财务管理的时候，需要两者相互配合，统一协调，控制总体。

### 1. 成本特性

企业类型	特征	经营杠杆 (经营风险)	财务杠杆 (财务风险)
资本密集型	固定资产比重大	高	低
劳动密集型	变动成本比重大	低	高
初创期	产品市场占有率低，产销业务量小	高	低
扩张成熟期	产品市场占有率高，产销业务量大	低	高

【例题·判断题】在企业承担总风险能力一定且利率相同的情况下，对于经营杠杆水平较高的企业，应当保持较低的负债水平；而对于经营杠杆水平较低的企业，则可以保持较高的负债水平。（ ）

【正确答案】√

【答案解析】在总杠杆系数（总风险）一定的情况下，经营杠杆系数与财务杠杆系数此消彼长。因此，经营杠杆水平较高的企业，应保持较低的负债水平，以降低财务杠杆水平；而对于经营杠杆水平较低的企业，则可以保持较高的负债水平，以充分利用财务杠杆效应。

【例题·单选题】甲企业 2012 年净利润 750 万元，所得税税率 25%。已知甲企业负债 10000 万元，利率 10%。2012 年销售收入 5000 万元，变动成本率 40%，固定成本总额与利息费用数额相同。则下列说法错误的是（ ）。

- A. 如果销售量增加 10%，息税前利润将增加 15%
- B. 如果息税前利润增加 20%，每股收益将增加 40%
- C. 如果销售量增加 10%，每股收益将增加 30%
- D. 如果每股收益增加 10%，销售量需要增加 30%

【正确答案】D

【答案解析】税前利润=750/(1-25%)=1000(万元)，利息费用=10000×10%=1000(万元)，财务杠杆系数=(1000+1000)/1000=2。经营杠杆系数=5000×(1-40%)/[5000×(1-40%)-1000]=1.5。因为经营杠杆系数为1.5，所以销售量增加10%，息税前利润将增加10%×1.5=15%，选项A的说法正确。由于总杠杆系数为3，所以如果销售量增加10%，每股收益将增加10%×3=30%，选项C的说法正确。由于财务杠杆系数为3/1.5=2，所以息税前利润增加20%，每股收益将增加20%×2=40%，选项B的说法正确。由于总杠杆系数为3，所以每股收益增加10%，销售量增加10%/3=3.33%，选项D的说法不正确。

【例题·计算分析题】乙公司是一家服装企业，只生产销售某种品牌的西服。2016年度固定成本总额为20000万元，单位变动成本为0.4万元，单位售价为0.8万元，销售量为100000套，乙公司2016年度发生的利息费用为4000万元。要求：

(1) 计算2016年度的息税前利润。

(2) 以2016年为基期，计算下列指标：①经营杠杆系数；②财务杠杆系数；③总杠杆系数。

【正确答案】

(1) 2016年息税前利润=100000×(0.8-0.4)-20000=20000(万元)

(2) 经营杠杆系数=100000×(0.8-0.4)/20000=2

财务杠杆系数=20000/(20000-4000)=1.25

总杠杆系数=100000×(0.8-0.4)/(20000-4000)=2.5

或者：总杠杆系数=2×1.25=2.5