

## 第二节 筹资决策

### 二、杠杆理论

1. 杠杆的作用程度，可以用杠杆系数来描述。杠杆系数越大，说明因素变动以后目标值变动的幅度越大，杠杆作用程度越高。



## 第二节 筹资决策

### (一) 营业杠杆

1. 营业杠杆 (★★★)：又称经营杠杆或营运杠杆。在企业生产经营中，由于固定成本存在，当销售额（营业额）增减时，息税前盈余会有更大幅度的增减。

$$\frac{2000}{1000} - 1000 = 1000$$

$$\frac{3000}{1000} = 2000$$

$$\frac{3000 - 2000}{2000} = 50\%$$

$$\frac{1000}{500} = 200\%$$

$$\frac{2000}{1000}$$

$$\frac{1000}{2000} = 50\%$$

## 第二节 筹资决策

2. 定量衡量这一影响程度用营业杠杆系数。

(1) 营业杠杆系数：是息税前盈余（税前利润+利息=净利润总额+所得税额+利息额）的变动率相对于销售额（营业额）变动率的倍数。

(2) 计算公式

$$\begin{aligned} & \text{营业杠杆系数} \quad 200/100 \quad 100 \\ & = \frac{(\text{息税前盈余额的变动额} / \text{息税前盈余额})}{(\text{营业额的变动额} / \text{营业额})} \end{aligned}$$

*Handwritten notes: 200/100, 100, 300-200, 100*

## 第二节 筹资决策

(3) 营业杠杆系数测量公式可变换如下：

按销售数量确定的营业杠杆系数： $DOL_Q = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F}$

按销售金额确定的营业杠杆系数： $DOL_S = \frac{S-C}{S-C-F}$

式中： $DOL_Q$ 为按销售数量计算的营业杠杆系数； $Q$ 为销售数量； $P$ 为销售单价； $V$ 为单位销量的变动成本额； $F$ 为固定成本总额； $DOL_S$ 为按销售金额计算的营业杠杆系数； $C$ 为变动成本总额，可按变动成本率乘以销售总额来确定， $S$ 为营业额。

## 第二节 筹资决策

(4) 营业杠杆系数越大，表示企业息税前盈余对销售量变化的敏感程度越高，经营风险也越大；

营业杠杆系数越小，表示企业息税前盈余受销售量变化的影响越小，经营风险也越小。

营业杠杆系数与经营风险呈同方向变动。

3 → 1% ↓ 3% ↓  
2 → 1% ↑ 2% ↓

## 第二节 筹资决策

【单选题】营业杠杆系数是指息税前盈余的变动率与（ ）变动率的比值。

- A. 经营费用
- B. 销售额（营业额）
- C. 财务费用
- D. 变动成本

网校答案：B

网校解析：营业杠杆系数，是息税前盈余的变动率相对于销售额（营业额）变动率的倍数。

## 第二节 筹资决策

### (二) 财务杠杆 (★★★)

(1) 含义：也称融资杠杆，是指由于债务利息等固定性融资成本的存在，使权益资本净利率（或每股收益）的变动率大于息税前盈余率（或息税前盈余）变动率的现象。

(2) 财务杠杆系数：是指普通股每股收益变动率与息税前盈余变动率的比值。

Handwritten calculations illustrating the concept of financial leverage:

Top calculation:  $\frac{300-200}{200} = 50\%$

Bottom calculation:  $\frac{200-100}{100} = 100\%$

Other handwritten notes include:  $\frac{200}{300}$ ,  $\frac{100}{100} = 100\%$ , and  $\frac{100}{100} = 100\%$ .

## 第二节 筹资决策

(2) 计算公式: 财务杠杆系数 =  $\frac{\text{每股收益变动率}}{\text{息税前盈余变动率}}$

财务杠杆系数 =  $\frac{\text{息税前盈余额}}{\text{息税前盈余额} - \text{债务年利息额}}$

如果存在固定优先股股息, 则财务杠杆系数的计算公式为:

财务杠杆系数

=  $\frac{\text{息税前盈余额}}{\text{息税前盈余额} - \text{债务年利息额} - \text{优先股股息} / (1 - \text{所得税税率})}$



## 第二节 筹资决策

【例9-13】某公司全部资产为750万元，负债占资产比率为40%，债务利率为12%，所得税税率为25%，息税前盈余额为80万元。假设公司无优先股，计算财务杠杆系数并说明其代表的意义。

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{息税前盈余额}}{\text{息税前盈余额} - \text{债务年利息额}}$$

$$750 \times 40\% \times 12\%$$

$$= 80 / [80 - (750 \times 40\% \times 12\%)] = 1.82$$

① 当息税前盈余增长1倍时，普通股每股收益将增长1.82倍。

② 财务杠杆系数越大，财务筹资收益越大，财务风险越大。

## 第二节 筹资决策

【多选题】企业的财务杠杆系数越大，表明企业的（ ）。

- A. 营业风险越高
- B. 营业杠杆利益越大
- C. 财务风险越高
- D. 流动资产比率越高
- E. 财务杠杆利益越大

网校答案：CE

网校解析：财务杠杆系数越大，财务杠杆利益越大，财务风险越高。

## 第二节 筹资决策

### (三) 总杠杆 (★★★)

1. 指营业杠杆和财务杠杆的联合作用，也称联合杠杆。

(1) 营业杠杆是通过扩大销售量提高息税前盈余。

(2) 财务杠杆是通过扩大息税前盈余提高每股收益。

(3) 总杠杆的意义 普通股每股收益变动率相对于销售额  
(营业额) 变动率的倍数。

## 第二节 筹资决策

2. 计算公式：

总杠杆系数 = 营业杠杆系数 × 财务杠杆系数

$$= \frac{\text{息税前盈余变动率}}{\text{营业额（销售额）的变动率}} \times \frac{\text{普通股每股收益变动率}}{\text{息税前盈余变动率}}$$

$$= \frac{\text{普通股每股收益变动率}}{\text{营业额（销售额）的变动率}}$$

## 第二节 筹资决策

【例9-14】某公司财务杠杆系数为1.82，营业杠杆系数为2，总杠杆系数=营业杠杆系数×财务杠杆系数=2×1.82=3.64

计算结果表明：该公司的销售额（营业额）增减1倍时，每股收益以3.64倍数增减。