

衡量财务杠杆效应的新指标:收益比系数

祝锡萍 郑李鑫

(浙江工业大学经贸管理学院 杭州 310023)

【摘要】 本文提出衡量财务杠杆效应的新指标——收益比系数。它是自有资本收益率与总资产报酬率的比值,该指标衡量财务杠杆效应具有更强的针对性和实践性。另外,本文还探究了收益比系数与资产负债率、财务杠杆度的数量关系。

【关键词】 财务杠杆效应 收益比系数 财务杠杆度

一般教科书中财务杠杆效应的定义为,企业负债经营而导致普通股每股收益变动大于息税前利润变动的现象。通常用财务杠杆度(DFL)来衡量财务杠杆效应,即: $DFL=(\Delta EPS/ EPS) \div (\Delta EBIT/ EBIT)$ 。式中, EPS 表示每股收益, EBIT 表示息税前利润。在一定的条件下可以证明, DFL 是基期息税前利润与税前利润的比值。上述衡量财务杠杆度的方法强调了财务杠杆效应与财务风险的关系,但没有真正反映财务杠杆效应的最初含义。由此有必要引入“收益比系数”这个新指标。

一、收益比系数的应用

笔者将自有资本收益率定义为税前利润与自有资本之比。总资产报酬率为息税前利润与总资产之比值,显然,在不存在负债的情况下,自有资本收益率实际上就是总资产报酬率。负债经营带来财务杠杆效应可以从自有资本收益率相对于总资产报酬率的高低加以衡量,把两者的比作为一个新的指标来衡量财务杠杆效应,定义为收益比系数。其计算公式为:

收益比系数=自有资本收益率÷总资产报酬率

例:A公司的资产总规模为5000万元,息税前利润总额为500万元,总资产报酬率为10%,公司的资本结构有六种情形,各种情况下的自有资本收益率计算结果见表1。

表1 不同资本结构下的收益比系数

项 目	情形(1)	情形(2)	情形(3)	情形(4)	情形(5)	情形(6)
资产总额	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
自有资本	5 000	3 000	1 000	1 000	1 000	1 000
债务资本	0	2 000	4 000	4 000	4 000	4 000
息税前利润	500	500	500	500	500	500
债务资本年利率	0	6%	6%	10%	12%	15%
利息支出	0	120	240	400	480	600
税前利润	500	380	260	100	20	-100
总资产报酬率	10%	10%	10%	10%	10%	10%
自有资本收益率	10%	12.67%	26%	10%	2%	-10%
收益比系数	1	1.27	2.60	1	0.2	-1

表1最后一行为收益比系数。一般来说,收益比系数若大于1,说明负债经营起到了财务杠杆正效应,该比值越大,表

明企业的财务杠杆正效应越明显,即随着债务资本的增加,总资产报酬率不变而自有资本收益率增加。收益比系数若小于1,说明负债经营起到了财务杠杆负效应,该比值越小,表明企业的财务杠杆负效应越明显。收益比系数等于1,则说明负债经营没有起到财务杠杆效应。

由表1的计算结果进行分析可以得到如下结论:

1. 情形(1)和情形(4)的收益比系数均为1,这时的资本结构不产生财务杠杆效应。情形(1)是不存在债务资本,而情形(4)是存在债务资本但债务资本的年利率等于总资产报酬率。因此,当不存在债务资本或者虽然存在债务资本但债务资本的年利率等于总资产报酬率时,企业不存在财务杠杆效应。

2. 情形(2)和情形(3)的债务资本年利率小于总资产报酬率(均为6%),但情形(3)的债务资本比率高于情形(2)。在债务资本年利率小于总资产报酬率的前提下,收益比系数大于1,这时产生财务杠杆正效应。而且随着债务资本比例的提高,收益比系数变大,财务杠杆正效应明显。

3. 从情形(3)、(4)、(5)的计算结果可以得出,在资本结构不变的情况下,债务资本的年利率高低决定了财务杠杆效应的方向和大小。当债务资本的年利率小于总资产报酬率时[情形(3)],就会产生财务杠杆正效应;当债务资本的年利率等于总资产报酬率时[情形(4)],不存在财务杠杆效应;当债务资本的年利率大于总资产报酬率时[情形(5)],则表现为财务杠杆负效应。

4. 当债务资本年利率足够高或者总资产报酬率远低于债务资本年利率时[情形(6)],自有资本收益率会出现负值(即使总资产报酬率为正值),这时收益比系数不仅小于1,而且为负值,表明过度举债或过高的利率给企业造成了亏损,财务杠杆负效应十分明显。

二、收益比系数和财务杠杆度的关系

经过简单的演算,可以得到:收益比系数=自有资本收益率÷总资产报酬率=(利润总额/自有资本总额)÷(息税前利润/资产总额)=[(息税前利润-利息费用)/自有资本总额]÷[(息税前利润/资产总额)=(息税前利润-利息费用)÷息税前利润×(资产总额/自有资本总额)]=权益乘数÷财务杠杆度=

乐视网年报分析:关注无形资产核算

黄庆平

(丽水职业技术学院审计处 浙江丽水 323000)

【摘要】 本文以乐视网 2011 年年度报告为对象,在对其与无形资产有关的会计处理进行深入分析后提出了一些完善网络视频类上市公司无形资产管理的建议。

【关键词】 乐视网 年度报告 无形资产 会计处理

一、乐视网 2011 年年报分析

2012 年 3 月 15 日,乐视网信息技术(北京)股份有限公司(300104,简称“乐视网”)发布 2011 年年度报告称:报告期公司实现营业收入 59 855.59 万元,较去年同期增长 151.22%;营业利润 16 136.18 万元,较去年同期增长 121.27%;净利润为 13 112.11 万元,较去年同期增长 87.05%。从上述财务数据来看,乐视网作为国内网络视频行业首家 A 股上市公司,其经营在 2011 年度取得了不错的成绩,这得益于公司管理层在上市以后购置的电影版权超过 4 000 部,电视剧版权

超过 70 000 集,版权授权期限多为 3~7 年。可以说,庞大的影视资源储备使得乐视网提供的各项视频服务更具吸引力,提高了用户的体验水平,是带给乐视网良好经济效益的基础之一。

通过分析该公司 2011 年年度报告的收入数据可以得出:一是该公司主要的收入来源是网络视频基础服务,其占营业收入的 80.88%;二是网络视频版权分销收入是网络视频基础服务的主要构成,其分别占网络视频基础服务的 73.57%和营业收入的 59.5%。因此可以得出,网络视频版权分销业务是乐

$1 \div [\text{财务杠杆度} \times (1 - \text{资产负债率})]$ 。

上式表明,收益比系数与资产负债率和财务杠杆度相关,它是两者共同作用下的一个财务指标,综合反映企业财务杠杆效应的程度。值得注意的是,并不能据此得出“收益比系数与财务杠杆度成反比例变化”的结论,因为 $(1 - \text{资产负债率})$ 并不是一个与资本结构无关的常量。资本结构和债务资本利率的变化不仅会影响财务杠杆度,而且会影响资产负债率,二者的共同作用形成了收益比系数。

我们可以进一步计算前述六种情形下的资产负债率、财务杠杆度和收益比系数,表 2 列示了计算结果及其相互关系。

表 2 不同情形下的资产负债率、财务杠杆度和收益比系数

项目	资产负债率	财务杠杆度	收益比系数	财务杠杆效应
情形(1)	0	1	1	无
情形(2)	40%	1.32	1.27	正
情形(3)	80%	1.92	2.60	正
情形(4)	80%	5	1	无
情形(5)	80%	25	0.2	负
情形(6)	80%	-5	-1	负

基于表 2 的计算结果可以得到如下结论:

1. 在不存在债务资本即资产负债率等于零时,收益比系数和财务杠杆度都等于 1,都表现为各自的临界值,此时不存在财务杠杆效应,收益比系数与财务杠杆度所反映的财务杠杆效应的效果是相同的。

2. 在存在债务资本且债务资本年利率等于总资产报酬率的情况下,财务杠杆度大于其临界值 1,从传统意义上来说,企业存在财务杠杆作用,但此时收益比系数仍然是临界值 1,说明从收益率的变动看不出存在财务杠杆效应。因为,虽然企业负债经营了,但负债只是改变了企业资金来源的结构,并没有改变企业的自有资本收益率。这说明收益比系数能更准确地衡量是否存在财务杠杆效应。

3. 当债务资本利率小于总资产报酬率时,资产负债率提高,财务杠杆度和收益比系数均会上升,财务杠杆正效应会随之提高。至于财务杠杆度与收益比系数何者更大,取决于资产负债率的水平。如本例中情形(2)的资产负债率为 40%,财务杠杆度 1.32 大于收益比系数 1.27;而情形(4)中的资产负债率为 80%,财务杠杆度 1.92 小于收益比系数 2.60。这说明存在资产负债率的一个特殊点(本例为 5/9,计算过程略):当资产负债率小于 5/9 时,财务杠杆度大于收益比系数;当资产负债率大于 5/9 时,财务杠杆度小于收益比系数。

4. 当债务资本的利率大于总资产报酬率时,财务杠杆度会迅速提高(盈亏平衡时为无穷大),甚至出现财务杠杆度为负数(企业发生亏损时)的情况,而此时收益比系数小于 1,甚至可能为负值。这时出现的财务杠杆效应是负效应,表明过高的财务杠杆度是财务杠杆负效应的体现。

主要参考文献

代宏霞,林祥友.财务杠杆效应影响因素分析.财会月刊,2008;29