

表 3-1 財務槓桿對股東報酬的影響

U公司 (未使用槓桿)			
流動資產	\$50	負債	\$ 0
固定資產	<u>50</u>	普通股權益	<u>100</u>
總資產	<u>\$100</u>	負債及權益總和	<u>\$100</u>
		預期狀況 (1)	最差狀況 (2)
銷貨收入		\$100.00	\$82.50
營業成本		<u>70.00</u>	<u>80.00</u>
營業收入 (EBIT)		\$30.00	\$ 2.50
利息費用		<u>0.00</u>	<u>0.00</u>
稅前盈餘 (EBT)		\$30.00	\$ 2.50
稅 (40%)		<u>12.00</u>	<u>1.00</u>
淨利 (NI)		<u>\$18.00</u>	<u>\$ 1.50</u>
ROE _U = NI/普通股權益 = NI/\$100 =		<u>18.00%</u>	<u>1.50%</u>
L公司 (使用槓桿)			
流動資產	\$ 50	負債 (利率 = 15%)	\$ 50
固定資產	<u>50</u>	普通股權益	<u>50</u>
總資產	<u>\$100</u>	負債及權益總和	<u>\$100</u>
		預期狀況 (1)	最差狀況 (2)
銷貨收入		\$100.00	\$82.50
營業成本		<u>70.00</u>	<u>80.00</u>
營業收入 (EBIT)		\$30.00	\$ 2.50
利息費用		<u>7.50</u>	<u>7.50</u>
稅前盈餘 (EBT)		\$22.50	(\$5.00)
稅 (40%)		<u>9.00</u>	<u>(2.00)</u>
淨利 (NI)		<u>\$13.50</u>	<u>(\$3.00)</u>
ROE _L = NI/普通股權益 = NI/\$50 =		<u>27.00%</u>	<u>(6.00%)</u>

至此，我們可知公司的負債比率如果偏高；當景氣處於穩定狀況時，股東會有較高的預期報酬；但景氣處於衰退狀況時，則公司就得面臨損失的風險。因此，使用多少負債需決定於報酬與風險間的權衡。決定公司的最適負債比例是一個複雜的過程，我們將於第十四章討論這個主題。在此我們只探討財務報表分析時，分析師用來檢視公司負債的兩個程序：(1) 檢視資產負債表中負債占總資本的比重；(2) 查看損益表中營業利潤涵蓋固定費用的倍數。

$kd(1-T)$
 7.50 / 3 = 2.5
 = 11.25%